

98-84499- 3

Bendix, Ludwig

Amerika in der  
weltwirtschaftskrisis

New York

1932

98-84499-3  
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES  
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED -- EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

330.16  
B433

Bendix, Ludwig, 1877-  
... Amerika in der weltwirtschaftskrisis.  
New York, International press, 1932.  
60 p. 23 cm.

RESTRICTIONS ON USE: Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35 mm

REDUCTION RATIO: 1/3 :1

IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 12/11/98

INITIALS: LL

TRACKING #:

33741

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz  
 1234567890

2.5 mm

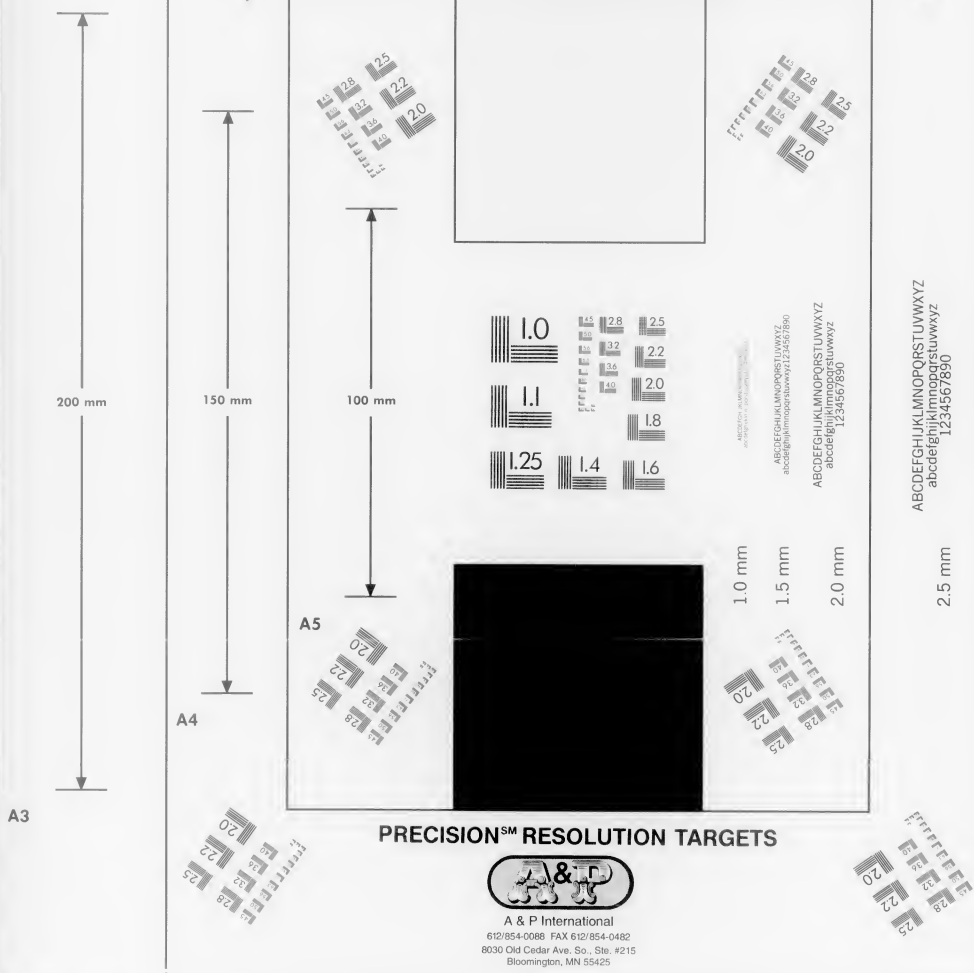
ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

2.0 mm

ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

1.5 mm

# PM-MGP METRIC GENERAL PURPOSE TARGET PHOTOGRAPHIC



ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz  
 1234567890

4.5 mm

ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.5 mm

ABCDEFHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
 abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.0 mm

LUDWIG BENDIX

Amerika  
in der  
Weltwirtschaftskrisis



1932

THE INTERNATIONAL PRESS  
ONE-TWENTY-ONE VARICK STREET  
NEW YORK

330.16 - B433

Columbia University  
in the City of New York

LIBRARY



Amerika  
in der Weltwirtschaftskrise

LUDWIG BENDIX

Amerika  
in der  
Weltwirtschaftskrisis



1932

THE INTERNATIONAL PRESS  
ONE-TWENTY-ONE VARICK STREET  
NEW YORK

LUDWIG BENDIX

Amerika  
in der  
Weltwirtschaftskrisis



1932

THE INTERNATIONAL PRESS  
ONE-TWENTY-ONE VARICK STREET  
NEW YORK



Copyright 1932  
by LUDWIG BENDIX  
New York, U.S.A.

Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung  
in fremde Sprachen, vorbehalten.

330.16  
B433

PRINTED IN U.S.A. BY  
THE INTERNATIONAL PRESS, NEW YORK

## VORWORT

IN einer "Neunzehnhundertdreissig" betitelten kleinen Schrift habe ich die wirtschaftlichen Störungen geschildert, die in den Vereinigten Staaten im Verlaufe des Jahres 1930 als Nachwirkungen des vorangegangenen Konjunkturüberschwanges mit zunehmender Schärfe hervortraten. Die jetzt vorliegende Arbeit bildet eine Fortsetzung jener Darstellung. Sie befasst sich mit der Gestaltung des amerikanischen Wirtschaftslebens unter dem Einfluss der Weltwirtschaftskrise.

In einer Zeit wie der gegenwärtigen, in der die gesamte Kulturwelt von politischen, finanziellen und wirtschaftlichen Erschütterungen heimgesucht wird, häuft sich das diesen Zustand kennzeichnende Material naturgemäss gewaltig an. Infolgedessen mussten die Ausführungen, wenn ihnen der Charakter eines Jahresberichtes erhalten bleiben sollte, auf die diesen Leserkreis am meisten interessierenden Fragen—Geld-, Kredit-, Bank- und Börsenwesen—beschränkt werden.

Aus den übrigen Wirtschaftsgebieten sind demgemäss nur, soweit es unbedingt notwendig erschien, besonders bezeichnende Beispiele kurz hervorgehoben worden.

Ein näheres Eingehen auf Streitfragen theoretischer Art ist grundsätzlich vermieden worden. Hingegen hielt ich es für angezeigt, meine Meinung über die Lösungsmöglichkeiten der die ganze Welt in Spannung haltenden Probleme zum Ausdruck zu bringen. Die Arbeit ist von einem Praktiker für Praktiker geschrieben. Und diese wissen, dass Wirtschaftspolitik nicht nach feststehenden Grundsätzen betrieben werden kann. Defla-

tion und Inflation, Gold- oder Papierwährung, Konsumtions- oder Produktions-Theorie, Schutzzoll oder Freihandel sind Axiome, zu denen nach jeweilig vorherrschenden Verhältnissen und Bedingungen Stellung genommen werden kann, und Stellung genommen werden sollte.

Und ebensowenig, wie es in der Wirtschaftspolitik einen Absolutismus in den Lösungsmöglichkeiten gibt, ebensowenig lässt sich die weitere Entwicklung mit Sicherheit voraussagen. Es handelt sich demnach bei dieser persönlichen Stellungnahme lediglich um einen Hinweis auf die verschiedenen Wege, die unter Umständen aus dem Labyrinth herausführen können, in das wir durch den Weltkrieg und seine jüngste Folgeerscheinung —die Weltwirtschaftskrise—hineingeraten sind.

LUDWIG BENDIX.

New York, Anfang Februar 1932.

## INHALTSANGABE

	SEITE
Vorwort .....	3
I. Einleitung .....	7
II. Geld-, Kredit- und Bankwesen .....	11
III. Stock Exchange .....	24
IV. Emissionsgeschäft .....	35
V. Finanzwesen .....	37
VI. Aussenhandel .....	45
VII. Eisenbahnverkehr .....	48
VIII. Die Industrie .....	52
IX. Zusammenfassung .....	56

## I.

### EINLEITUNG.

DIE "Neunzehnhundertdreissig" kennzeichnenden weltwirtschaftlichen Störungen haben sich während des jetzt zu Ende gegangenen Jahres zu einer Weltwirtschaftskrise verschärft, wie sie in einem solchen Ausmasse in neuerer Zeit überhaupt nicht vorgekommen ist. Was sind denn die tieferen, die eigentlichen Ursachen dieses die ganze Kulturwelt bedrohenden Phänomens?

Es ist der Weltkrieg mit all seinen Begleit- und Folgeerscheinungen: Menschen- und Kapitalvernichtung ohnegleichen, tief einschneidende Verschiebungen in der Konstruktur des internationalen Geldmarktes, Währungswirren, grundlegende Wandlungen im Produktionsprozess, und was das schlimmste ist: Friedensverträge, die keinen Frieden schafften, weder in politischer noch in wirtschaftlicher Hinsicht. Früh genug ist auf diese für die Weltwirtschaft sich ergebenden Folgen hingewiesen worden. Es braucht nur an John Maynard Keynes erinnert zu werden, der wohl als einer der Ersten—schon 1919—in "The Economic Consequences of the Peace" diesen zwangsläufigen Entwicklungsprozess vorgezeichnet hat. Und wenige Jahre später (1921) wurde derselbe Gedanke von Francesco Nitti—"The Wreck of Europe—(L'Europa senza Pace) in aller Schärfe formuliert. Nittis Hoffnungen, dass es nicht lange dauern würde, bis eine bessere Erkenntnis Europa wieder aus der schwierigen Lage befreien würde, haben sich allerdings bis heute nicht verwirklicht.

Auch in den Vereinigten Staaten hat es an Persönlichkeiten

nicht gefehlt, die den Zusammenhang zwischen der finanziellen Entwicklung Europas und der wirtschaftlichen Wohlfahrt der Union frühzeitig genug erkannten. Dazu gehörte vor allem auch Herbert Hoover, der diesen Gedanken, solange er Secretary of Commerce war, verschiedentlich öffentlich zum Ausdruck gebracht hat. Später aber hatte der jetzige Präsident der Vereinigten Staaten, beeinflusst durch die darauf folgenden Jahre des grossen wirtschaftlichen Aufschwungs, den Konnex aus dem Auge verloren. Wie denn überhaupt diese Konjunktur, bis sie 1929 zum jähen Abschluss kam, in der Stellungnahme der Amerikaner zu allgemeinen Wirtschaftsfragen eine Verwirrung ohnegleichen angerichtet hat. Ging doch der Optimismus so weit, dass man in der praktischen Anwendung der sogenannten Konsumtionstheorie das Mittel zur Sicherung eines ununterbrochenen allgemeinen Wohlstandes gefunden zu haben glaubte.<sup>1</sup> In seiner Annahmeerklärung zur Präsidentschaftskandidatur (11. August 1928) hatte Herbert Hoover diesen Gedanken wie folgt formuliert:

"One of the oldest and perhaps the noblest of human aspirations has been the abolition of poverty. . . . We in America today are nearer to the final triumph over poverty than ever before in the history of any land. . . . There is no guaranty against poverty equal to a job for every man."

Arbeit für Jedermann! Wer konnte damals ahnen, dass wenige Jahre später das Arbeitsproblem auf den Vereinigten Staaten nicht minder schwer lasten würde als auf Europa, und dass der neue Reichtumszuwachs in nichts zerfliessen würde.

<sup>1</sup> Vergl. Ludwig Bendix "Neunzehnhundertdreissig" S. 3 ff.

Der Glaube an eine Dauerkonjunktur (new era) hatte in den Vereinigten Staaten so tiefe Wurzeln geschlagen, dass selbst die im Herbst 1929 einsetzende Depression ihn zunächst nicht zu zerstören vermochte. Bis in das abgelaufene Jahr hinein ist immer und immer wieder unter Hinweis auf den Reichtum des Landes die Depression als eine die grosse Konjunktur nur kurz unterbrechende Phase bezeichnet worden.<sup>1</sup>

Im Gegensatz zu dieser allgemein verbreiteten Ansicht hatte ich meinen Ausblick auf das Jahr 1931 mit folgenden Worten geschlossen:

"... eine nachhaltige Konjunktur kann nicht eher erwartet werden, als bis die Vereinigten Staaten in Erkenntnis der durch den Weltkrieg hervorgerufenen finanziellen und wirtschaftlichen Verschiebungen sich zur aktiven Mitwirkung an der Behebung der weltwirtschaftlichen Störungen entschliessen."<sup>2</sup>

Ein erster Schritt in dieser Richtung ist tatsächlich erfolgt, freilich erst zu einem Zeitpunkt, als sich in Österreich die finanzielle Katastrophe bereits vollzogen und Befürchtungen wegen der deutschen Finanzlage hervorgerufen hatte.

Und trotzdem war psychologisch das Vorgehen vielleicht gerade noch im richtigen Augenblick gewählt. Für diese Annahme spricht die Tatsache, dass die Hoover-Botschaft vom 20. Juni 1931 hier und in Europa (mit Ausnahme Frankreichs) zunächst wie eine Erlösung wirkte.

Es ist nicht Aufgabe dieser Darstellung, strittige politische Fragen in die Erörterung einzubeziehen. Darüber aber, dass durch die unglückselige Verschleppung der Moratoriumsfrage

<sup>1</sup> "Neunzehnhundertdreissig" S. 4 ff.

<sup>2</sup> "Neunzehnhundertdreissig" S. 18.

der Erfolg der Aktion in ihr Gegenteil verkehrt wurde, dürfte die ganze Welt sich heute im klaren sein.

Wie hat sich nun diese internationale Finanzkatastrophe in den Vereinigten Staaten ausgewirkt? Wenn es eines Beweises bedurft hätte, dass die Union, seitdem sie ein Weltgeldgeberland geworden ist, mehr denn je zuvor mit dem weltwirtschaftlichen Geschehen verquickt ist, so ist der Beweis in diesem Jahre in einem für die amerikanische Wirtschaft geradezu verheerenden Umfange erbracht worden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Krisis, soweit sie Amerika erfasst hat, auf zwei Ursachen zurückzuführen ist.

Es handelt sich einmal um die Folgeerscheinungen der mit masslosen Ausschreitungen verbunden gewesenen Hochkonjunktur und ein anderes Mal um die mit der Erschütterung des internationalen Waren- und Geldmarktes unmittelbar im Zusammenhang stehenden Vorgänge. Dadurch, dass die beiden Ursachen teils wechselnd teils zusammenwirkend in die Erscheinung traten, hat die Krisis den Charakter einer chronischen Erkrankung des amerikanischen Wirtschaftskörpers erhalten, deren vollständige Heilung mit dem Verschwinden der Weltwirtschaftskrisis noch keineswegs sicher erscheint.

## II.

### GELD-, KREDIT- UND BANKWESEN.

DIESER doppelte Störungsfaktor ist besonders deutlich in der Entwicklung des amerikanischen Geld-, Kredit- und Bankwesens hervorgetreten. Auf diesem Gebiete hatte die wirtschaftliche Depression schon im Jahre 1930 zu bedenklichen Erscheinungen geführt. Infolge des Preisrückganges der Agrarprodukte erlitt die Landwirtschaft schwere Verluste, die eine grosse Zahl kleinerer Banken (sogenannter country banks) mit in den Abgrund rissen.<sup>1</sup> Kritisch wurde die Gestaltung aber erst, als die Bewegung im Zusammenhang mit der schwierigen Lage des Grundstücks- und Hypothekenmarktes auch auf die Bankzentren und grossen Institute übergreif. Der Zusammenbruch der Bank of United States sowie die Zahlungseinstellung der Bankers Trust Company of Philadelphia (Dezember 1930) haben zweifellos den ersten Anstoss zu dem Misstrauen gegeben, das in dem jetzt abgelaufenen Jahre einen in neuerer Zeit nicht vorgekommenen Umfang erreicht hat.

Der Federal Reserve Board bzw. die Federal Reserve Banken sind redlich bemüht gewesen, dieser Bewegung entgegen zu wirken. Sie glaubten, dieses Ziel durch Diskonterabsetzungen erreichen zu können, eine Annahme, die sich allerdings als irrig erweisen sollte. Die Federal Reserve Bank of New York ermässigte noch vor Jahreschluss (24. Dezember 1930) den Banksatz von  $2\frac{1}{2}\%$  auf  $2\%$ , und die übrigen Federal Reserve Banken, deren Raten im allgemeinen  $1\%$  höher waren, folgten

<sup>1</sup> "Neunzehnhundertdreissig" S. 14.

diesem Beispiel, indem sie gleichfalls ihre Sätze um  $\frac{1}{4}\%$  erniedrigten.

In seiner auf Verflüssigung des Geldmarktes hinzielenden Politik wurde der Federal Reserve Board sowohl durch beträchtliche Goldzufuhren als auch durch eine starke Herabminderung der von den Mitgliedsbanken in Anspruch genommenen Kredite unterstützt. In den beiden ersten Monaten des Jahres gingen hauptsächlich von Canada und Argentinien, ungefähr 70 Millionen Dollar Gold ein, gleichzeitig ermässigte sich der Notenumlauf um 350 Millionen Dollar. Ende Februar stellte sich der Gesamtbetrag der seitens der Mitgliedsbanken bei dem Federal Reserve Board rediskontierten Wechsel und Lombarddarlehen nur noch auf circa 900 Millionen Dollar, ein Betrag, wie er so niedrig seit 1924 nicht vorgekommen war.

In wirtschaftlicher Hinsicht konnte aber diese Geldflüssigkeit keineswegs als günstiger Faktor angesehen werden, spiegelte sie doch den Fortgang des Liquidationsprozesses wider. Es geht dies auch deutlich daraus hervor, dass die Darlehen bei den Mitgliedsbanken im ersten Quartal um rund 1080 Millionen Dollar zurückgingen. Gleichzeitig erfolgte, wenn auch verlangsamt, eine weitere Zunahme von Zahlungsschwierigkeiten bei Banken, in der Industrie und im Börsengewerbe.

Das aber waren bis Anfang Mai alles Vorgänge, welche auf die das amerikanische Wirtschaftsleben speziell angehenden Störungen zurückzuführen waren. Erst mit dem am 11. Mai erfolgten Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt setzte die Reihe europäischer Finanz-Katastrophen ein, die die Weltwirtschaftskrise auslösten und die Vereinigten Staaten in aller ihrer Schwere mit erfassten.

Um die sich mehr und mehr zuspitzende Lage des interna-

tionalen Geldmarktes durch Goldabflüsse aus Europa nicht noch weiter zu verschlimmern, hatte der Federal Reserve Board seine auf Gelderleichterung hinzielende Politik fortgesetzt. Die Federal Reserve Bank of Boston ermässigte demgemäss am 7. Mai den Banksatz auf 2%, und am 8. Mai ging New York sogar auf den seit Begründung des Federal Reserve Systems noch nicht vorgekommenen Satz von  $1\frac{1}{2}\%$  herunter. Diese Massnahmen mussten aber wirkungslos bleiben, weil die amerikanischen Banken den Zeitpunkt für gekommen erachteten, ihre Kredite nach Möglichkeit und insbesondere aus Deutschland zurückzuziehen. Es ist eine offene Frage, ob durch dieses Vorgehen nicht gerade erst die Situation geschaffen wurde, die ebenso im Interesse der Geldgeber mit Aufbietung aller Kräfte hätte vermieden werden sollen. Wie man sich auch zu dieser Frage stellen mag, es wird sich nicht leugnen lassen, dass die Katastrophe durch die überstürzten Kreditkündigungen in jedem Falle beschleunigt und verschärft worden ist. Im übrigen lehrt die Finanz- und Krisengeschichte, dass bei ähnlichen Vorgängen durch ein ruhiges und zielbewusstes Vorgehen verschiedentlich Krisen im Keime erstickt worden sind. Dagegen ist allerdings und mit Recht einzuwenden, dass in solchen Fällen früher die internationale Bankwelt solidarisch vorging. Das bedauerliche Fehlen einer solchen Solidarität ist ja gerade das Charakteristische dieser schweren Zeit, und es ist auch die Ursache, dass bis auf den heutigen Tag die aus dem Weltkrieg sich ergebenden grossen wirtschaftspolitischen Probleme ungelöst geblieben sind.

Im Zusammenhang mit diesen Kreditkündigungen mussten die europäischen Zentralnotenbanken, insbesondere die Deutsche Reichsbank, ihre hier deponierten Goldreserven freigeben, und demgemäss stieg der Goldbestand der Federal Reserve Banken

im Mai und Juni um rund 200 Millionen Dollar. Die Lage der amerikanischen Kreditbanken wurde aber dadurch keineswegs gebessert. Es kam im Gegenteil zu neuen Schwierigkeiten, von denen besonders die notwendig gewordene Übernahme der National Bank of the Republic (Chicago) durch die Central Trust Company, und der Foreman-State National Bank durch die First National Bank of Chicago grosses Aufsehen erregte. Kurz darauf erfolgten Zusammenbrüche von Banken in Cleveland und Toledo. Und damit setzte unter den Depositoren gegenüber den Banken eine Misstrauenskrise ein, wie sie in diesem Lande seit Jahrzehnten nicht zu beobachten war. Der Vorgang ist gekennzeichnet durch das zunehmende Hamstern von Banknoten, das allerdings, wie oben erwähnt, schon mit dem Zusammenbruch der Bank of United States eingesetzt hatte. Diese Bewegung nahm aber von Juni ab einen bedrohlichen Umfang an und veranlasste die Banken zu einer rigorosen Eintreibung ihrer Forderungen.

Von den die Weltwirtschaftskrise auslösenden Ereignissen können im Rahmen dieser Darstellung nur die wichtigsten, die Vereinigten Staaten unmittelbar berührenden Vorgänge chronologisch aufgezählt werden:

Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt.

Peru: Moratorium für Auslandsschulden.

Schliessung der Amstelbank.

Konkurs Norddeutsche Wollkammerei.

Französische Einwendungen gegen das Hoover-Moratorium.

Schliessung der Danatbank, Bank- und Börsen-„Feiertage.“

Chile: Bankensperre und Anleihe-Moratorium.

Zahlungseinstellung der Schröderbank Bremen.

Erhöhung des Reichsbankdiskontes auf 15%.

Stützung der Dresdner Bank.

Chile: Suspendierung von Auslandsschuldenzahlungen.

Aufhebung des Goldstandards in England.

Bolivien: Suspendierung der Goldzahlungen.

Aufhebung des Goldstandards in Schweden, Dänemark, Norwegen und Finnland.

Zahlungseinstellung Comptoir d'Escompte de Rheims.

Stützung der Banque Nationale de Crédit.

Run auf die Banque de l'Union Parisienne.

Brasilien: Einstellung der Zins- und Amortisationszahlungen für Auslandsanleihen.

Schalterschliessung Comptoir Lyon-Alemand.

Deutsches Bankenstillhalteabkommen.

Stützung der Banca Commerciale Italiana.

Japan: Aufhebung des Goldstandards.

Ungarn: Moratorium für Auslandszahlungen.

Die Aufzählung ist damit aber keineswegs erschöpft. Es fehlen u.a. Hinweise auf die largewrigen internationalen Konferenzen mit ihren überwiegend negativen Ergebnissen sowie auf die in den verschiedensten Ländern zum Schutze der Währung, der Finanzen und der Wirtschaft vorgenommenen Notstandsmassnahmen.

In unmittelbarer Rückwirkung der sich in Europa vollziehenden Kredit- und Währungskrise erfolgten starke Abrufe der bei den amerikanischen Banken unterhaltenen fremdländischen Guthaben, und zwar in solcher Höhe, dass in der Zeit vom 15. September bis 30. Oktober insgesamt 725 Millionen Dollar Gold ausgeführt werden mussten. Es ist bekannt, dass überall

und nicht nur bei der Bank von Frankreich Goldthesaurierungen vorgenommen worden sind. Das Goldhamster wurde zu einer Manie. In der Schweiz, in Holland, in Frankreich und wo sonst für unbedingt sicher gehaltene Aufbewahrungsmöglichkeiten bestehen, wird Gold in Barren und Münzen (mit Vorliebe amerikanische Eagles) von ängstlichen Menschen "für alle Fälle" beiseite geschafft.

In den Vereinigten Staaten hatte, wie bereits bemerkt, das Hamstern von Banknoten Ende 1930 eingesetzt und mit der Vermehrung von Bankinsolvenzen weiter zugenommen. Die sich dann in Europa abspielenden Vorgänge haben diese Tendenz noch weiter gefördert. Der Gesamtbetrag der gehamsterten Geldzeichen wird auf 600 bis 750 Millionen Dollar geschätzt. Dabei dürfte aber die eigentliche Goldhamsteri nur eine untergeordnete Rolle spielen. Im Gegensatz zum Auslande, wo solche Vermutungen bestanden, ist in den Vereinigten Staaten selbst, in der ganzen Zeit weder die unbedingte Sicherheit der amerikanischen Währung noch des Federal Reserve Systems nur für einen Augenblick angezweifelt worden, sodass bei den Thesaurierungen im allgemeinen nicht einmal zwischen "Gold Certificates" und "Federal Reserve Notes" unterschieden sein dürfte.

Ausser den im eigentlichen Sinne des Wortes gehamsterten Banknoten sind aber dem Verkehr noch dadurch erhebliche Geldbeträge entzogen worden, dass der ständige Abruf von Depositen eine anormal hohe Kassehaltung bei den Banken erforderlich machte. Ferner waren die Gewerbetreibenden in den ländlichen Distrikten wegen der Schalterschliessung vieler Banken gezwungen, zur Abwicklung ihrer Geschäfte sich mit Bargeld zu versehen. Der auf diese Weise dem Verkehr ent-

zogene Betrag wird gleichfalls auf 750 Millionen Dollar geschätzt.

Das Fehlen dieser 1½ Milliarden Dollar musste selbstverständlich seine Rückwirkung auf die Lage der Banken wie auf den gesamten Geldmarkt ausüben, umso mehr als sich durch den starken Goldabfluss der Status der Federal Reserve Banken nicht unwesentlich verschlechtert hatte.

In Erkenntnis der sich hieraus ergebenden Gefahr ergriff Präsident Hoover zum zweiten Male die Initiative, indem er am 8. Oktober die Begründung der National Credit Corporation anregte. Für diese Organisation sollten von den Banken gemeinsam 500 Millionen Dollar zur Verfügung gestellt werden. Auf Grund dieser Mittel ist die National Credit Corporation berechtigt, Goldobligationen in Höhe bis zu einer Milliarde Dollar auszugeben, durch die den schwach gewordenen Instituten Hilfe gewährt werden soll. Die New Yorker Banken erklärten sich sofort bereit, für diesen Zweck 150 Millionen Dollar aufzubringen. Auch in den anderen Landesteilen wurde der Vorschlag mit Zustimmung aufgenommen.<sup>1</sup> Eine sehr weitgehende Tätigkeit dürfte die National Credit Corporation wohl kaum entfalten, da die ihr zugedachten Funktionen nunmehr von der Reconstruction Finance Corporation ausgeübt werden sollen<sup>1</sup> (s. S. 22 ff.).

Trotzdem hat zweifellos allein die Ankündigung der Aktion vorübergehend eine psychologisch günstige Wirkung aus-

<sup>1</sup> Im Januar 1932 sind in drei Raten insgesamt dreissig Prozent der auf die einzelnen Banken entfallenden Anteilsquoten angefordert worden. Es dürfte sich hier wohl im wesentlichen um die Aufbringung der Beträge handeln, die der National Credit Corporation von seiten der grossen Institute zunächst vorschussweise zur Stützung schwach gewordener Banken zur Verfügung gestellt worden sind.



gelöst insofern wenigstens, als sie wesentlich zur Besserung der Panikstimmung beitrug, wie dieses beispielsweise in dem Nachlassen des Geldhamstern seinen Ausdruck fand.

Dem Federal Reserve Board ist mit Recht der Vorwurf gemacht worden, dass er in der vorangegangenen Konjunktur eine falsche und gefährliche Diskontpolitik betrieben habe. In diesem Krisenjahre aber hat er sich vorzüglich bewährt. Die von ihm zwecks Erleichterung des Geldmarktes vorgenommenen Diskontherabsetzungen haben allerdings, wie oben dargelegt, keinen Einfluss auf die wirtschaftliche Gestaltung ausüben können. Dagegen haben die Federal Reserve Banken, indem sie Ende September und Anfang Oktober die Mitgliedsbanken durch das Aufkaufen von Privatkonten entlasteten, im gegebenen Augenblick die richtige Massnahme ergriffen. Darüber hinaus wurden dem Geldmarkt durch den Ankauf von Regierungsbonds beträchtliche Mittel zugeführt. Demgemäss erhöhten sich die Gesamtanlagen der Federal Reserve Banken in der Zeit vom 16. September bis 21. Oktober von 1279 Millionen Dollar auf 2238 Millionen Dollar.

Unter diesen Umständen liessen sich die niedrigen Diskontsätze nicht mehr rechtfertigen, und die Federal Reserve Bank, New York erhöhte dann auch in zwei hintereinander folgenden Wochen (9. und 16. Oktober) den Satz von  $1\frac{1}{2}\%$  auf  $3\frac{1}{2}\%$ . Wahrscheinlich verfolgte sie dabei gleichzeitig auch die Absicht, weiteren Goldabflüssen entgegenzuwirken, die tatsächlich kurze Zeit darauf zum Stillstand kamen.

<sup>1</sup> Die National Credit Corporation soll, wie inzwischen gemeldet, ihre Geschäfte in aller nächster Zeit auf die Reconstruction Finance Corporation übertragen und dann aufgelöst werden.

Wenn durch diese zweckmässige Bankpolitik eine grössere Katastrophe verhindert wurde, so konnte dadurch doch ein weiteres Ausbreiten der Krisis nicht vermieden werden. Der Zusammenbruch der Franklin Trust Company in Philadelphia, Mitglied des Philadelphia Clearing House, leitete in dieser Stadt und Umgebung eine Reihe von neuen Bankfalissemments ein, und gleichzeitig brach in fast allen anderen Landesteilen eine grosse Zahl schwacher Institute zusammen. Es handelt sich hier um eine Erscheinung, die nicht, wie das vielfach behauptet wird, ausschliesslich auf gewisse Schwächen in der Organisation des amerikanischen Bankwesens zurückzuführen ist, sondern die mit den in der Einleitung zu diesem Kapitel erwähnten Folgeerscheinungen der spezifisch amerikanischen Krisis in engstem Zusammenhange steht. Denn neben den von der Weltwirtschaftskrisis ausgehenden Einflüssen hatte die amerikanische Volkswirtschaft noch den sich aus der vorangegangenen Hochkonjunktur ergebenden Liquidations- und Anpassungsprozess durchzumachen, woraus sich zwangsläufig immer neue Schwierigkeiten gerade für die amerikanischen Banken ergeben mussten. Die Kündigung von Lombarddarlehen zog eine Verminderung der Depositen nach sich, und dieses wiederum führte zu einer ständigen Wiederholung desselben Prozesses mit sich stets verschärfenden Wirkungen. Damit ist letzten Endes die beispiellose Zahl der Bankinsolvenzen und ebenso der beispiellose Kursrückgang der Wertpapiere zu erklären (s. S. 20 u. 24 ff.).

Dieser circulus vitiosus ist besonders deutlich in den letzten Monaten des Jahres hervorgetreten. Von Mitte September bis Mitte Dezember verloren die Mitgliedsbanken rund 1,7 Milliarden Dollar Depositen. Der Verlust dieser Betriebsmittel erforderte eine Herabminderung der Wertpapierbeleihungen um

673 Millionen Dollar, der sonstigen Vorschüsse um 378 sowie den Verkauf eigener Anlagen in Höhe von 189 Millionen Dollar. Darüber hinaus mussten im Zusammenhang mit anderen Anforderungen bei den Federal Reserve Banken Kredite in Höhe von rund 300 Millionen Dollar in Anspruch genommen werden.

Trotz dieser den Banken gewährten Kredithilfe nahmen die Zahlungseinstellungen ihren Fortgang, und sie haben im letzten Jahresmonat auch bei grösseren Instituten wieder bedenklich zugenommen. Der Sturz der Federal National Bank in Boston zog den Zusammenbruch von zehn anderen Banken nach sich.<sup>1</sup>

Für die Zahl der Bankinsolvenzen gibt es in der neueren amerikanischen Bankgeschichte kein Beispiel. Nach den zuletzt hierüber veröffentlichten Angaben haben im Jahre 1931 2290 Banken ihre Zahlungen einstellen müssen, wodurch rund 1,8 Milliarden Dollar Depositen in Mitleidenschaft gezogen worden sind. In den drei vorangegangenen Jahren stellten sich die entsprechenden Zahlen wie folgt:

	Zahl	Depositen in Millionen Dollar
1930.....	1345	865
1929.....	642	235
1928.....	491	139

Die Wechselanlagen der Federal Reserve Banken, die von Mitte Oktober bis Mitte Dezember um rund 463 Millionen zurückgegangen waren, stiegen in den letzten beiden Wochen

<sup>1</sup> Im neuen Jahre setzten sich die Zahlungseinstellungen der Banken fort. Am 2. Januar 1932 stürzte die City Bank and Trust Co. in Hartford mit rund 26 Millionen Spareinlagen und Depositen. Unter dem Einfluss dieses Zusammenbruches sahen sich die Sparkassen in Hartford und anderen Plätzen des Staates Connecticut gezwungen, von dem ihnen zustehenden Recht verzögerter Rückzahlung von Spareinlagen Gebrauch zu machen. Im Staate South Carolina brach an demselben Tage die Peoples State Bank of South Carolina mit rund 25 Millionen Dollar Depositen zusammen, und ihr Sturz zog gleichzeitig eine Reihe mit ihr verbundener Institute nach sich.

des Jahres wieder um 346 Millionen Dollar. Von dieser Zunahme entfielen 326 Millionen Dollar auf diskontierte und 20 Millionen Dollar auf im offenen Markt gekaufte Wechsel.

Das "Commercial and Financial Chronicle" glaubt, die auf eine Entlastung des Geldmarktes hinzzielenden Massnahmen abfällig beurteilen zu müssen und vertritt die Ansicht, dass ein solches Vorgehen gegen die Grundsätze vorsichtiger Bankpolitik verstosse.<sup>1</sup> Das Fachblatt hebt hervor, dass der Status des Systems am Jahresende 1931 sogar noch erheblich angespannter gewesen sei als am 9. Oktober 1929, d. h. zur Zeit des Höhepunktes der vorangegangenen Konjunktur.

# STATUS DER 12 FEDERAL RESERVE BANKEN

	30. Dezember 1931	9. Oktober 1929
	(in Millionen Dollar)	
Notenumlauf .....	2,613	1,860
Goldreserve .....	2,988	3,012
Diskontierte Wechsel .....	1,024	857
Im offenen Markt gekaufte Wechsel .....	327	333
Anlagen in Regierungsanleihen .....	803	141
Andere Anlagen .....	31	15
Gesamtanlagen .....	2,185	1,346
Depositen .....	2,480	2,387
Golddeckung der Noten und Depositen in Prozent .....	58,6	70,9

Auf den ersten Blick mag die Kritik berechtigt erscheinen. Bei dieser Bemängelung wird aber übersehen, dass der Kredit

<sup>1</sup> Commercial & Financial Chronicle vom 2. Januar 1932 Bd. 134 Nr. 3471 S. 2 & 3.

der Federal Reserve Banken im Jahre 1929 zum überwiegenden Teil für die Aufrechterhaltung einer überschraubten Börsenspekulation beansprucht wurde. Betrugten doch damals die von Mitgliedsbanken gewährten Wertpapier-Lombardkredite nicht weniger als 7687 Millionen Dollar, während dieser Posten jetzt auf 5777 Millionen Dollar zurückgegangen ist.

Viel bedeutsamer aber zur Beurteilung der inzwischen erfolgten Liquidation ist die Tatsache, dass die von der New York Stock Exchange in Anspruch genommenen Lombardkredite in der Zeit vom 30. September 1929 bis Ende Dezember 1931 von rund acht Milliarden auf den unverhältnismässig geringen Betrag von 587 Millionen zusammengeschrunpft sind. Eine derartig niedrige Inanspruchnahme für Spekulationszwecke ist, seitdem die New York Stock Exchange diese Statistik veröffentlicht (Ende September 1918), noch niemals verzeichnet worden.

Für den amerikanischen Geld- und Kapitalmarkt handelt es, sich unter den obwaltenden Verhältnissen genau so wie für den internationalen Geldmarkt um Wiederherstellung des Vertrauens. Hierbei in erster Linie mitzuwirken, ist Aufgabe jeder Notenbank-Organisation, und sie ist in diesem Falle umso mehr begründet, als es sich jetzt im wesentlichen darum dreht, die dem Verkehr infolge der Vertrauenskrisis entzogenen Bargeldmittel durch den Kredit des Federal Reserve Systems zu ersetzen.

Von demselben Gesichtspunkt aus ist auch die vor kurzem von dem Präsidenten der Vereinigten Staaten in Vorschlag gebrachte Begründung der Reconstruction Finance Corporation als eine unter den gegebenen Umständen geradezu gebotene Massnahme anzusehen. Der Gesetzentwurf liegt dem Congress zur Beratung vor. Das Unternehmen soll mit 500 Millionen

Dollar gegründet werden und das Recht erhalten, bis zur dreifachen Höhe des Kapitals, also bis 1,5 Milliarden Dollar, so genannte "reconstruction bonds" mit einer fünfjährigen Laufzeit auszugeben. Diese Bonds sollen mit Zins- und Amortisationsgarantie der Regierung der Vereinigten Staaten ausgestattet werden. Dem Schatzamt ist das Recht eingeräumt, diese Papiere zu erwerben und weiter zu begeben.

Die so geschaffenen Mittel sollen für Kreditgewährungen an Banken, landwirtschaftliche Institute und Eisenbahnen verwendet werden. Auch ist die Gewährung von Rembourskrediten auf Warenverschiffungen und bereits in Lagerhäusern untergebrachten Gütern vorgesehen.

Es handelt sich hier um ein gigantisches, sorgsame Überwachung erheischendes Unternehmen; denn eine unvorsichtige Handhabung dieses neuen Kreditinstrumentes könnte allerdings leicht zu inflationistischen Erscheinungen führen. Das sind aber Bedenken, die für den Augenblick zurückzustellen sind.

Es liegen noch weitere Gesetzentwürfe dem Congress zur Beratung vor, die gleichfalls zur Linderung der Kreditnot beitragen sollen.

Eine baldige Verabschiedung der Vorlagen ist nur dringend zu hoffen.<sup>1</sup> Die Kreise, die sich gegen diese und ähnliche Notstandsmassnahmen aussprechen, scheinen sich noch immer nicht bewusst zu sein, dass die Vereinigten Staaten inmitten einer Krisis stehen, zu deren Eindämmung etwas geschehen muss, wenn sie nicht zur Katastrophe führen soll.

<sup>1</sup>Die Reconstruction Finance Corporation ist inzwischen (22. Januar 1932) durch Annahme des Gesetzes ins Leben gerufen.

### III. STOCK EXCHANGE.

AUF dem amerikanischen Wertpapiermarkt haben sich im abgelaufenen Jahre die Kurse von Aktien und Anleihen, von wenigen Unterbrechungen abgesehen, fast dauernd nach unten bewegt. Die Rückgänge haben schliesslich ein das gesamte Kredit- und Banksystem des Landes bedrohendes Ausmass angenommen. Wenn man sich den Umfang der Bewegung, seine Bedeutung und die daraus entstandenen Verluste vergegenwärtigt, so erscheint es fast ein Wunder, dass es nicht zu einem völligen Zusammenbruch gekommen ist.

Die Kurserholung, die dem Fallissement der Bank of United States folgte, setzte sich bis gegen Ende Februar des Jahres 1931 fort; sie stützte sich auf die saisonmässige Belebung, an die Hoffnungen auf einen allgemeinen wirtschaftlichen Tendenzumschwung geknüpft wurden. Auch schien es zu der Zeit, als wenn die politische und wirtschaftliche Entwicklung in Europa eine Wendung zum Besseren nehmen würde.

Der Index der Standard Statistics Co. (der aufgrund der Notierungen von 90 Aktien leitender Gesellschaften zusammengestellt ist), stieg demgemäss vom 16. Dezember 1930 bis zum 24. Februar 1931 von 114,7 auf 144,3. Von diesem Höchststand aus setzte dann ein neuer, sich ständig verschärfender Rückgang ein, der nur zweimal ganz kurz unterbrochen wurde, und zwar im Juni gelegentlich der Veröffentlichung des Hoover-Moratoriums und im Oktober im Zusammenhang mit der gleichfalls vom Präsidenten der Vereinigten Staaten in Vorschlag gebrachten und als Hilfsaktion für gefährdete Banken gedachten National Credit Corporation (s. S. 17). In beiden

Fällen erstreckte sich aber die Aufwärtsbewegung, so stark sie an sich war, nur auf wenige Wochen. Hingegen löste die Wirtschaftskrise um so stärkere Rückschläge aus. Der Tiefstand wurde am 17. Dezember bei einem Index von 61,3 erreicht. Der Rückgang seit Februar belief sich an diesem Tage auf rund 80 Punkte.

Die Bedeutung dieser Bewegung lässt sich vielleicht am besten durch einen Vergleich des Wertes der an der New York Stock Exchange notierten Aktien veranschaulichen. Dieser Wert bezifferte sich Anfang März auf über 57,0 Milliarden Dollar und betrug am 31. Dezember nur noch 26,7 Milliarden Dollar, ein Verlust also von 30,3 Milliarden Dollar innerhalb von zehn Monaten!

Das gleiche Bild ergibt sich bei einer Betrachtung der Kursverluste der Aktien von einzelnen besonders wichtigen Unternehmungen. United States Steel Corporation, die im Früherbst 1929 261 $\frac{3}{4}$  notierten und nach dem im November 1929 erfolgten zweiten Rückschlag auf 150 nochmals einen Kurs von annähernd 200 erreicht hatten (April 1930), fielen 1931 von 152 $\frac{3}{4}$  auf 36. Man wird sich hierbei freilich zu vergegenwärtigen haben, dass damals, auf dem Höhepunkt der Konjunktur, sich der Nettoüberschuss der United States Steel Corporation auf ca. \$21.- per share berechnete, während in diesem Jahre die Gewinne kaum die Hälfte der Vorzugsdividende deckten.

Die Aktien der New York Central Railroad, eine der besten Bahnen der Vereinigten Staaten, wurden 1929 mit 256 Dollar bezahlt. 1931 ist das Papier im Kurse von 132 auf 27, also um über 100 Dollar per share gesunken. Allerdings stellten sich im Jahre 1929 die Nettoüberschüsse noch auf \$16.88 per share,

sie fielen 1930 auf \$7.21, und vor einigen Wochen sah sich die New York Central Railroad zum ersten Male seit vielen Jahren gezwungen, ihre Dividendenzahlungen hinauszuschieben.

Aber das sind durchaus nicht die sensationellsten Kursrückgänge. Diese belaufen sich in vielen Fällen, wie aus der nachstehenden Tabelle hervorgeht, auf 90%. Auch fehlt es nicht an Beispielen, wo ein fast hundertprozentiger Rückgang festzustellen, d. h. nahezu der ganze Wert des Aktienkapitals zerronnen ist.

# AKTIEN

	1929 höchster Kurs	1931 letztster Kurs	Rückgang in \$	Rückgang in %
<i>Eisen und Stahlindustrie</i>				
Republic Steel Corporation	79 3/4*	5	74 3/4	93
Youngstown S. & T.	175	14 3/4	160 3/4	92
<i>Elektrische Bedarfsartikel</i>				
Westinghouse El. & Mfg.	292 3/4	23 3/4	269 3/4	92
General Cable	61	1 1/4	59 3/4	97
<i>Verschiedene Maschinenindustrien</i>				
J. I. Case	509	40 3/4	468 3/4	92
American Car & Foundry	106 3/4	6 3/4	99 3/4	93
American Rolling Mill	144 3/4	8 3/4	136 3/4	94
Worthington Pump	169*	18 3/4	150 3/4	89
<i>Automobilindustrie</i>				
Nash	118 3/4	17 3/4	101 3/4	85
Chrysler	135	14	121	90
Marmon	104	1 3/4	102 3/4	98
<i>Chemische Industrie</i>				
Allied Chemical & Dye	354 3/4	68 3/4	286 3/4	80
U. S. Industrial Alcohol	243 3/4	26 3/4	217 3/4	89
<i>Eisenbahnen</i>				
Chicago & Northwestern	108 3/4	6 3/4	102	94
Chicago, Rock Island & Pacific	143 3/4	9	134 3/4	93
Southern Railway	162 3/4	7 3/4	154 3/4	95
Pere Marquette	260	6	254	97

\* 1930 Höchstkurs.

# AKTIEN

	1929 höchster Kurs	1931 letztster Kurs	Rückgang in \$	Rückgang in %
<i>Kupferindustrie</i>				
Anaconda Copper	145x	9 3/4	135 3/4	93
Inspiration Consolidated Copper	66 3/4	3 3/4	63 3/4	95
<i>Kleinhandel</i>				
Montgomery Ward	156 3/4	7 3/4	148 3/4	94
Kroger Grocery	122 3/4	13 3/4	108 3/4	88
Abraham & Straus	159 3/4	19	140 3/4	89
<i>Utilities</i>				
International Tel. & Tel.	149 3/4	8 3/4	140 3/4	94
Western Union	272 3/4	38 3/4	233 3/4	86
Standard Gas	243 3/4	27 3/4	216	88
North American Co.	186 3/4	33 3/4	153 3/4	82
American & Foreign Power	199 3/4	7	192 3/4	96
Electric Bond & Share	189 3/4	10 3/4	178 3/4	94
<i>Ölindustrie</i>				
Citric Service	68 3/4	5 3/4	62 3/4	91
Indian Refining	53	1 3/4	51 3/4	96
Atlantic Refining	77 3/4	9 3/4	68 3/4	88
<i>Verschiedene Industrien</i>				
United Aircraft	162	11 3/4	150 3/4	92
Johns-Manville	243 3/4	17 3/4	225 3/4	93
American Locomotive	136	6 3/4	129 3/4	94
Radio Corporation	114 3/4	5 3/4	109 3/4	95
Zenith Radio	61 3/4	9 3/4	61 3/4	99
<i>Banken und Investment Trusts</i>				
Irving Trust Co.	104	17 3/4	86 3/4	82
National City Bank	579	40	539	93
United Founders Corp.	75	1 3/4	73 3/4	97
Goldman Sachs Trading	121 3/4	3 3/4	117 3/4	96
American Superpower	71 3/4	3 3/4	67 3/4	95

x Ausschliesslich Bezugsrecht.

Ein noch traurigeres Bild bietet der Anleihemarkt; denn hier handelt es sich nicht um ein spekulativen Exzessen ausgesetztes Gebiet, sondern um Werte, in denen Banken, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, Vermögensverwaltungen und einzelne

Sparer ihre Reserven und Überschüsse anlegten, mit einem Worte, um einen beträchtlichen Teil des Sparkapitals des Landes.

Der von der Standard Statistics Company für 90 Bonds festgestellte Index weist für das Jahr eine Senkung von 98,7 auf 68,5, also von über 30% auf. Diese katastrophale Bewegung vollzog sich zur Hälfte innerhalb eines Monats—vom 17. November bis 17. Dezember—d. h. in einer Zeit, in der infolge des Zusammenwirkens der Weltkrise und der innerhalb der Vereinigten Staaten sich abspielenden Vorgänge die Wertpapierbesitzer von einer Verkaufspanik erfasst wurden.

Von heimischen Anleihen wurden die Eisenbahnbonds am stärksten betroffen; der Standard Statistics Index (für 20 Bahnen) zeigt einen Rückgang von 105,7 (24. Januar) auf 62,3 (16. Dezember). Davon entfielen allein 20% auf die vorstehend erwähnten Katastrophen-Wochen (17. November bis 17. Dezember). Am 1. Dezember 1931 wurde über die Wabash Railway Company die Zwangsverwaltung verhängt!

Aber auch in diesem Falle lässt der Index den vollen Umfang der Katastrophe nicht annähernd erkennen. Hiervon erhält man erst eine richtige Vorstellung, wenn man sich den Rückgang einzelner bisher als gute Anlagewerte betrachteter Bonds gegenwärtigt.

Ausser den in der nachstehenden Tabelle aufgeführten Werten seien folgende bezeichnende Beispiele hervorgehoben:

	1931 höchster Kurs	1931 tiefster Kurs	
Baltimore & Ohio ref. & imp. 5% 1995.....	104 3/4	47 (18. Dez.)	
Central of Georgia ref. 5 1/2% 1959.....	100	20 (15. Dez.)	
St. Louis-San Francisco Cons. 4 1/2% Ser. A 1978 86	14 1/4	( 2. Dez.)	
Wabash ref. & gen. 5 1/2% Ser. A 1975.....	102 3/4	8 3/4 (18. Dez.)	

Bis zum Jahresschluss konnten sich diese wie fast alle festverzinslichen Werte von ihrem Tiefstand teilweise beträchtlich erholen.

#### HEIMISCHE ANLEIHEN

	höchster Kurs 1931	tiefster Kurs 1931	letzter Kurs 31.12. 1931
<b>Eisenbahnen</b>			
Balt. & Ohio cv. & gen. 4 1/2% 1960.....	98 3/4	34	49 1/2
Chic. & Northwestern 1st ref. 4 1/2% 2037	96	25	39
Illinois Central CSL. & NO. 1st 5% 1963	102 3/4	30	42 1/2
N. Y., Chicago, St. Louis ref. 4 1/2% 1978	93	16	20
Missouri Pacific 1st ref. 5% F. 1977.....	99 3/4	42 1/2	50
<b>Utilities</b>			
American Power & Light deb. 6% 2016.....	108	62	76 1/2
United Light & Power deb. 6 1/2% 1974.....	102	53	62
Western Union Tel. 5% 1951.....	104 3/4	60	73
New Orleans Public Service 1st & ref. 5% 1952.....	94 3/4	66	70 1/4
Electric Power & Light deb. 5% 2030.....	90	44 1/4	56 3/4
<b>Industrien</b>			
B. F. Goodrich 1st 6 1/2% 1947.....	102 1/2	55	61 1/2
Pure Oil 5 1/2% notes 1937.....	96	67 3/4	71
Youngstown Sheet & Tube 1st 5% 1978.....	103 1/2	45	66
Texas Corp. deb. 5% 1944.....	102 1/2	66	72 1/2
Paramount F. L. Corp. 6% 1947.....	97	40	46 1/2
McKesson & Robbins deb. 5 1/2% 1950.....	84 1/2	46	54 1/2

#### AUSLANDS-ANLEIHEN

	höchster Kurs 1931	tiefster Kurs 1931	letzter Kurs 31.12. 1931
<b>Fremdländische Dollarbonds</b>			
Argentinien 6% (Juni 1925) 1959.....	98 1/2	35 1/2	49
Australien ext. 5% 1955.....	76	35	48 1/4
Kolumbien 6% 1961 Januar.....	78	19	25 1/2
Panama ext. sec. 5% 1963.....	93 3/4	49 3/4	49 3/4
Finnland 6% 1945.....	98 1/2	37	41
Norwegen ext. 5 1/2% 1965.....	103 1/2	62	65 1/2
Oslo Gas & Elec. 5% 1963.....	100	48	48
Poin 7% 1947.....	83	30 1/2	47 1/2
Stadt Mailand 6 1/2% 1952.....	91	57	66
Stadt Yokohama ext. 6% 1961.....	101 1/4	61	62 3/4

*Deutsche Dollarbonds*

	höchster Kurs 1931	tiefster Kurs 1931	letzter Kurs 31. 12. 1931
Dawes-Anleihe 7% 1949.....	105 ½	43 ¾	62
Young-Anleihe 5 ½% 1965.....	84	22 ¾	30 ¾
Aktiengesellschaft Sächsischer Werke 7% 1945	93 ¾	18 ¾	23 ¾
Vereinigte Stahlwerke 6 ½% A 1951.....	83 ¾	15 ¾	23
Vereinigte Industrie-Unternehmungen 6 ½% 1941.....	90	15 ¾	21
Ruhrgas Aktiengesellschaft 6 ½% 1953.....	85 ¾	16	21 ¾
Preussen 6% 1952.....	83	16	23 ¾
Deutsche Rentenbank Kreditanstalt 6% 1938	89 ¾	22 ¾	29
Gelsenkirchen Bergwerks A. G. 6% 1934	94 ¾	27 ¾	29

Unter solchen Umständen kann es nicht wundernehmen, dass sich die amerikanischen Besitzer in wilder Flucht von ihren ausländischen Wertpapieren trennten, ganz gleich, ob es sich um notleidend gewordene Anleihen handelte, wie beispielsweise gewisse südamerikanische Werte, oder um Papiere, die selbst unter Berücksichtigung weiterer Komplikationsmöglichkeiten als erstklassig gelten sollten.

Ein bezeichnendes Beispiel hierfür ist die 1924 emittierte 7% Dawes-Anleihe. Das Papier ist in diesem Jahre von 105 ½ bis auf 43 ¾ gesunken. Der Kurs hat sich bis zum Jahreschluss allerdings wieder auf 62 erhöht. Die Dawes-Anleihe scheidet, indem sie den Reparationsverpflichtungen vorangestellt ist, aus der Prioritäts-Kontroverse völlig aus. Wie ist es zu erklären, dass dieses Papier wie eine grosse Anzahl anderer Anleihen, bei denen die Fortsetzung von Zins- und Amortisationszahlungen mit ziemlicher Gewissheit vorausgesagt werden kann, über Bord geworfen wurden? Die Frage ist damit zu beantworten, dass die Katastrophe, die sich auf dem Anleihemarkt vollzog, zum grossen Teil auf technische Marktbedingungen zurückgeführt werden muss.

Ich habe bereits vor Jahren darauf hingewiesen,<sup>1</sup> dass während der Spekulationsperiode sich das Publikum mehr und mehr den Dividendenpapieren zuwandte. "Equities" war das Schlagwort, das weite Kreise unter Vernachlässigung der festverzinslichen Werte in den Bannkreis der Aktien hineinzog. Infolgedessen sind die neu emittierten Anleihen seinerzeit nur zu einem verhältnismässig kleinen Teil im Publikum untergebracht worden. Ein grosser Prozentsatz wurde von den Provinzbanken aufgenommen, die diese Werte teils wegen ihrer hohen Verzinsung übernahmen, teils um sich die Verbindung mit den Emissionsstellen zu erhalten.

Die Provinzbanken sind nun, wie an anderer Stelle ausführlich geschildert ist, im abgelaufenen Jahre in derartige Schwierigkeiten hineingeraten, dass sie, soweit sie durch Zahlungseinstellungen hierzu nicht unmittelbar gezwungen waren, aus Liquidationsgründen diese Werte zu jedem Preis auf den Markt werfen mussten.

Unter diesem Zwang haben wahrscheinlich auch manche Banken selbst in den grossen Städten gestanden und sicher ist, dass die Krisis viele sogenannte Kapitalisten zur Veräusserung von Wertpapieren gezwungen hat, die bei besseren Verhältnissen als Daueranlage gedacht waren.

Die Investment Trusts, von denen erwartet war, dass sie sich als Puffer gegen Kursübertreibungen erweisen würden, versagten genau so wie im Jahre 1929. Von einigen ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, wurde die Mehrzahl von der Panikstimmung ergriffen und liquidierte zu den tiefsten Kursen nicht nur die Aktien, die sie während des Hausse-Spekulations-Fiebers sich

<sup>1</sup> Der amerikanische Anlagemarkt, New York 1928, S. 21 ff.

zugelegt hatten, sondern sie entledigten sich auch eines Teiles der gleichfalls zu weit höheren Kursen erworbenen Anleihen. Im letzteren Falle dürfte es sich allerdings überwiegend um solche Unternehmen gehandelt haben, die unter dem Druck von Zwangsverhältnissen standen.

Damit ist es zu erklären, dass sich der Zusammenbruch auf dem Anleihemarkt ohne Rücksicht auf die Güte der einzelnen Papiere vollzog, und zwar gilt dieses sowohl von fremdländischen als auch von einheimischen Papieren. Es ist zu hoffen, dass die beteiligten Kreise aus diesen bösen Erfahrungen für die Zukunft ihre Lehre ziehen werden. Die Frage ist deswegen von so besonderer Bedeutung, weil die Besserung und erneute Aufnahmefähigkeit des amerikanischen Anlage-marktes als eine der wichtigsten Vorbedingungen für die Wiedergesundung des internationalen Geld- und Kapitalmarktes und damit auch für die Beendigung der Weltwirtschaftskrisis angesehen werden muss.

Rückblickend lassen sich die Vorgänge, die sich am amerikanischen Effektenmarkt namentlich im letzten Jahresviertel abspielten, wie folgt charakterisieren:

Mit derselben Wahllosigkeit, mit der in den Jahren 1928 bis 1929 Wertpapiere gekauft worden sind, wurden sie im Jahre 1931 wieder auf den Markt geworfen. Dieselben Kreise, die während der "new era" Konjunktur sich in Voraussagen über weitere Steigungsmöglichkeiten am Aktienmarkt überboten, sahen 1931 für die amerikanische Volkswirtschaft das Ende aller Tage. Der Schluss liegt nur zu nahe, dass, wenn die Dinge so weit gediehen sind, die Zeit einer Bewegung nach der anderen Richtung nicht in allzu grosser Ferne liegen dürfte.

Trotz der umfangreichen Liquidationen ist der *Aktienumsatz an der New York Stock Exchange* im abgelaufenen Jahre doch noch recht beträchtlich zurückgegangen. Er belief sich auf insgesamt 577 Millionen Stück gegen 811 bzw. 1125 Millionen in den beiden vorangegangenen Jahren. Dehnt man aber den Vergleich auf eine etwas längere Periode aus, so zeigt sich, dass ein Umsatz von über einer halben Milliarde Stück bis zum Jahre 1927 überhaupt nicht vorgekommen war. So wurden 1926 insgesamt 449 Millionen und 1927 erstmalig 577 Millionen Stück umgesetzt. Im darauf folgenden Jahre (1928) war dann allerdings im Zusammenhang mit der grossen Konjunktur die sehr erhebliche Steigerung auf 920 Millionen zu verzeichnen.

Am Anleihemarkt tritt der Einfluss des grossen Liquidationsprozesses deutlicher als am Aktienmarkt zutage. Hier waren die Umsätze, wie aus der folgenden Tabelle hervorgeht, grösser denn je zuvor.

Umsätze in Bonds an der New York Stock Exchange				
Jahr	1931	1930	1929	1928
Millionen Dollar	3,075	2,779	3,020	2,940

Der Preis der *Stock Exchange Seats*, der in normalen Zeiten als Gradmesser des Börsengeschäftes angesehen werden kann, hat unter dem Einfluss der Depression eine ausserordentlich starke Entwertung erfahren. Ein etwas weiterer Rückblick mag hier angebracht erscheinen. Im Jahre 1924 wurde ein Sitz der New York Stock Exchange noch mit 76,000 Dollar gehandelt. Seitdem hob sich der Preis allmählich und schwankte 1927 zwischen 170,000 und 305,000 Dollar. Im Jahre 1928 erhöhte sich die Nachfrage nach den Börsensitzen derartig, dass der Preis hierfür auf 595,000 Dollar hinaufschnehte, und diese Bewegung setzte



sich 1929 bis zum Preise von 625,000 Dollar fort. Daraufhin wurde die Anzahl der Sitze von 1100 auf 1375 erhöht. Das "Bezugsrecht" eines neuen Sitzes berechnete sich zu der Zeit auf ungefähr 125,000 Dollar, sodass der Erwerber eines Sitzes (für vier Bezüge) insgesamt ungefähr eine halbe Million Dollar zu zahlen hatte. Seitdem ist der Wert der Sitze bis auf ungefähr 130,000 Dollar d.h. fast auf den vierten Teil des im Jahre 1929 (nach Abgang des Bezugsrechtes) gezahlten Preises gefallen. Aber es wäre verkehrt, daraus einen Schluss auf die künftige Gestaltung der New York Stock Exchange zu ziehen. Der Rückgang steht, wie aus den oben angeführten Zahlen deutlich hervorgeht, ausser jedem Verhältnis zu dem Nachlassen der Umsätze. Es wird hierbei vielmehr das Ausscheiden einer ziemlich grossen Anzahl von Stock Exchange-Häusern sowie insbesondere die Tatsache zu berücksichtigen sein, dass manche Firmen, die über mehrere Sitze verfügten, bei dem stillen Geschäft sich veranlasst sahen, den zweiten oder dritten Sitz zu veräussern. Also auch hier die Rückwirkung von Zwangsverhältnissen!

#### IV.

#### EMISSIONSGESCHÄFT.

IN unmittelbarem Zusammenhang mit der ungünstigen Gestaltung des Effektenmarktes steht der Rückgang der an der New York Stock Exchange emittierten Wertpapiere. Im Jahre 1929 hatte sich der Gesamtbetrag der Emissionen ohne Refundierungen auf rund 10,2 Milliarden Dollar beziffert. Er fiel 1930 auf sieben Milliarden und im abgelaufenen Jahre wurde der Betrag von 3,1 Milliarden Dollar kaum erreicht. Der Einfluss der Weltwirtschaftskrise ist durch die Tatsache gekennzeichnet, dass an ausländischen Anleihen nur 254 Millionen Dollar herausgebracht wurden. Dagegen konnten, wie aus der folgenden Tabelle hervorgeht, in den Jahren 1927 bis 1930 im Durchschnitt jährlich 1160 Millionen Dollar emittiert werden.

#### EMISSIONEN FREMLÄNDISCHER WERTPAPIERE IN DEN VEREINIGTEN STAATEN<sup>1</sup>

(ohne Refundierungen)

	1931	1930 (in Millionen Dollar)	1929	1928	1927
Fremdländische öffentliche Anleihen ohne					
Canada .....		417	68	550	737
Canadische öffentliche Anleihen .....	41	130	52	35	89
Fremdländische Industrie Anleihen ohne					
Canada .....	73	210	323	550	518
Canadische Industrie Anleihen .....	140	251	314	183	216
	254	1,008	757	1,318	1,560

<sup>1</sup> Nach Commercial & Financial Chronicle vom 16. Januar 1932 Bd. 134 No. 3473, S. 382 ff.

Dabei ist noch besonders zu berücksichtigen, dass von diesen 254 Millionen allein 181 Millionen auf das benachbarte Canada fielen, dessen Anleihen hier eine Stellung zwischen einheimischen und ausländischen Anleihen einnehmen. Abgesehen hiervon sind nur zwei Anleihen für fremdländische Industrieunternehmen herausgebracht worden und zwar:

50 Millionen Dollar International Match Corporation 5% conv. debent. fällig 1941;

22,8 Millionen Dollar Taiwan Electric Power Company, Ltd., 5½% guaranteed Gold Bonds 1971 (Japan).

Deutschland, das noch 1930 98,2 Millionen Dollar Regierungsanleihen (Young-Anleihe) und 86,7 Millionen Dollar Industrie-Obligationen hier unterbringen konnte, ging 1931 völlig leer aus. In den Jahren 1925 bis 1928 wurden hier durchschnittlich 250 Millionen Dollar deutsche Anleihen emittiert.

Die Wiederherstellung des Anleihemarktes gehört zu einem der schwierigsten Probleme, an dessen Lösung nicht nur die amerikanischen Banken und die Stock Exchange, sondern in hohem Masse der gesamte internationale Geld- und Kapitalmarkt interessiert sind.

## V.

### FINANZWESEN.

#### 1. Die Finanzlage der Bundes Regierung.

WENN in den Vereinigten Staaten, namentlich soweit es sich um die Finanzen der Bundes Regierung handelt, die Verhältnisse unvergleichlich besser sind als in der Mehrzahl der übrigen Länder, so ist doch auch hier eine sehr ernsthafte Verschlechterung der Lage festzustellen.

Der Sekretär des Schatzamtes weist in seinem vor kurzem erschienenen Jahresbericht ausdrücklich darauf hin, dass die wirtschaftliche Depression sich zum ersten Male in einer ungünstigen Entwicklung der Finanzen ausgewirkt habe.<sup>1</sup>

Die hierdurch bereits gegebene Verschlechterung der Finanzlage erfuhr durch den sogenannten "Soldiers' Bonus" noch eine weitere Belastung. Aufgrund dieses am 27. Februar zur Annahme gelangten Gesetzes wurde den Kriegsteilnehmern das Recht zugestanden, die ihnen als Kriegsschädigung zugebilligte Lebensversicherungs-Police statt wie bisher mit 22% mit 50% zu beleihen. Von der Befugnis ist weitgehendst Gebrauch gemacht worden, sodass das Schatzamt allein für diesen Zweck den Geld- und Kapitalmarkt mit 750 Millionen Dollar in Anspruch nehmen musste.

Das am 30. Juni 1931 endende Rechnungsjahr schloss mit einem Defizit von über 900 Millionen Dollar gegenüber dem vorjährigen Überschuss von 184 Millionen. In den letzten sechs

<sup>1</sup>Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year ended June 30, 1931 page 1.

Monaten hat sich aber die Finanzlage derart weiter verschlechtert, dass für das Kalenderjahr ein Defizit von rund 2,4 Milliarden Dollar in Aussicht steht. Während die Ausgaben bei rund 5 Milliarden ein Mehr von 1,2 Milliarden aufweisen, ist mit einem Sinken der Einnahmen von 1,3 auf 2,6 Milliarden zu rechnen. Der Ausfall ist im wesentlichen auf den Rückgang der Einkommensteuer zurückzuführen, die bei 1,4 Milliarden Dollar um fast eine Milliarde gegenüber dem Vorjahr gefallen ist. Das Minus in den Zolleinnahmen beläuft sich auf 128 Millionen. Durch das Defizit hat sich die Schuld der Bundes Regierung von 16 auf 17,8 Milliarden erhöht. In den nächsten 18 Monaten wird mit einer Steigerung der öffentlichen Schuld auf 19 Milliarden Dollar gerechnet.

Zwecks Besserung der Finanzen ist eine Reihe von Steuererhöhungen in Aussicht genommen. Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfange dadurch die insbesondere in der Einkommensteuer zu erwartenden starken Ausfälle ausgeglichen werden können.

## II. Finanzen der Kommunen und anderer öffentlicher Körperschaften.

Die Erörterungen zu diesem Kapitel mögen mit den folgenden von einem amerikanischen Fachmann stammenden Ausführungen eingeleitet werden:

Our mistakes were many and the consequences more severe than we anticipated, but possibly justifiable to a large degree. This is particularly true of the management and financial programs of our public bodies. *Many states and municipalities have issued bonds and created floating indebted-*

*ness with reckless abandon, which supplemented by unbusinesslike methods, corruption and an extravagant waste of public funds, has materially shattered public confidence. Credit easily obtained instilled in the minds of public officials that their particular communities were financially impregnable. Long time bonds, imposing obligations on future generations, had a popular appeal. The idea of a well balanced budget system seemed not to have occurred and was disregarded by the investing public. Had it not been for the depression we would still be going on in the mad procession of further debts, more extravagance and graft—the road ending in eventual ruin.*<sup>1</sup>

Decken sich die hier vorgebrachten Anklagen nicht fast Wort für Wort mit dem, was man deutschen Städten zum Vorwurf gemacht hat? Daraus muss wohl doch der Schluss gezogen werden, dass wir es hier mit einer Erscheinung zu tun haben, die nicht allein auf Deutschland beschränkt geblieben ist. Im Hinblick auf die immer und immer wieder aufgewärmten, in den meisten Fällen aber unberechtigten Anschuldigungen über die verschwenderische oder gar böswillige Verwendung der Deutschland gewährten Anleihen erscheint eine solche Feststellung am Platze zu sein.<sup>2</sup>

Wir haben es hier fraglos mit Vorgängen zu tun, die auf eine ganze Reihe von Ursachen zurückzuführen sind; sie näher

<sup>1</sup> William R. Compton, New York Evening Post 9. Januar 1932. Die hier kursiv gedruckten Stellen sind im Originaltext nicht besonders hervorgehoben.

<sup>2</sup> Garret Garrett: "Rescue of Germany" und "As Noble Lenders." Saturday Evening Post 26. Sept. 1931 S. 3 ff. bzw. 17. Okt. 1931 S. 6 ff.

Abdruck dieser Auslassungen in sensationeller Aufmachung durch: The Chemical Foundation, Inc., New York, unter dem Titel: O. P. M.—Other People's Money!"

zu erörtern, würde über den Zweck und Rahmen dieser Darstellung hinausgehen. Nur das eine soll hier hervorgehoben werden: Bei ruhiger und unparteiischer Untersuchung wird sich ergeben, dass sich die deutschen Städte in ihrer Finanzgebarung sogar weniger Fehler haben zuschulden kommen lassen als die Städte in anderen Ländern. Das würde auch durchaus logisch sein, weil fremdländische Kredite natur- und pflichtgemäss eine haushälterische Verwendung zur Voraussetzung haben.

Selbstverständlich schiessen auch die gegen die amerikanischen Städte vorgebrachten Vorwürfe über das Ziel hinaus. Richtig ist, dass unter Einfluss der Konjunktur verschwenderische Ausgaben gemacht worden sind: Prachtbauten für Schulen und andere öffentliche Gebäude, Prachtanlagen und Prachtstrassen, alles eingestellt auf die von oben herab verkündigte ewige Konjunktur. Mit dem Zerrinnen dieses Luftschlosses fielen selbstverständlich auch die sich auf die "new era" stützenden Kalkulationen in sich zusammen. Statt steigender Einnahmen, bei fast allen Steuerquellen enorme Ausfälle; hingegen im Zusammenhang mit der öffentlichen Arbeitslosenfürsorge ein ausserordentlich starkes Anschwellen der Ausgaben.

Die Lage der Städte ist noch dadurch besonders erschwert, dass sich ihnen der Anleihemarkt fast völlig verschlossen hat. Musste doch die Stadt New York, die noch vor wenigen Monaten kurzfristige Darlehen mit 1½% hereinnehmen konnte, im Dezember für einen gleichartigen Kredit in Höhe von 60 Millionen Dollar 5½% bewilligen.

Die Verhältnisse haben sich derart zugespitzt, dass James J. Walker, Mayor der Stadt New York, an den Senator Royal S. Copeland eine telegraphische Aufforderung gerichtet hat, die oben erwähnte Reconstruction Finance Bill mit einem Zusatz

zu versehen, aufgrund dessen die Mittel der Reconstruction Finance Corporation auch den Städten zur Verfügung gestellt werden sollen. Walker weist in seiner Eingabe auf die sehr prekäre finanzielle Lage hin, in der sich fast alle grossen Städte befinden und erhebt gegen die Banken den Vorwurf, dass sie den bedrohten Städten nicht genügend Kredite zur Verfügung stellen können, weil sie dem Auslande zu weitgehende Anleihen gewährten. Die Banken haben selbstverständlich diesen Vorwurf nicht auf sich sitzen lassen und darauf hingewiesen, dass die gegenwärtige Finanzhaushaltung der einzelnen Städte zur Vorsicht mahne und zunächst Ersparungsprogramme aufgestellt werden müssten.

Tatsächlich befindet sich eine ganze Anzahl auch grösserer Städte bereits in finanziellen Schwierigkeiten. Die Reihe eröffnete wohl Chicago, das sich schon seit Jahr und Tag nur durch Notkredite vor dem völligen Ruin retten konnte. Häufig genug fehlt es an Mitteln, um den städtischen Beamten und Arbeitern Gehälter und Löhne auszahlen zu können. Vielleicht noch schlimmer ist die Finanzlage der Stadt Philadelphia. Nach Angaben des Stadtkämmerers Will B. Hadley hatte die Stadt im Dezember allein an Grundstückssteuern einen Ausfall von 1,5 Millionen Dollar zu verzeichnen. Die Rückstände an Grundstücks- und Wasserversorgungssteuern werden für das ganze Jahr mindestens 26 Millionen Dollar betragen. Am 15. Dezember war die Stadt ausserstande, Löhne und Gehälter auszahlen zu können; in einigen Abteilungen sind die Rückstände inzwischen beglichen, in anderen stehen sie noch aus. Am Jahresende befand sich die Stadt in demselben Dilemma. Für die Auszahlung von Gehältern und Löhnen an 25.630 Beamte stand nur eine Kasse von rund einer Million Dollar zur Ver-

fügung, sodass wieder beträchtliche Teile dieser Verpflichtungen im Rückstand blieben. Angeblich sollten die Banken es abgelehnt haben, der Stadt die unbedingt benötigten drei Millionen Dollar vorzustrecken, weil eine Rückzahlung aus Steuereinnahmen in zwei Halbmonatsraten nicht zugesagt werden konnte.

Detroit musste wegen seiner schlechten Finanzlage teils Gehaltskürzungen (10 bis 17%) vornehmen, teils Angestellte entlassen. Dem Vernehmen nach soll Henry Ford der Stadt, um sie finanziell über Wasser zu halten, eine grosse Summe vorgestreckt haben.

Die Städte Floridas befinden sich bereits seit dem Zusammenbruch des sogenannten "Florida boom" (1926) in einer schwierigen Lage. Für diese Gemeinden hat sich wegen des mit der Depression im Zusammenhang stehenden nachlassenden Fremdenverkehrs die Situation naturgemäss noch weiter verschlechtert. Es haben sich im Laufe des Jahres in verschiedenen Städten, die ihren Anleihe-Verpflichtungen nicht nachkommen konnten, Schutzkomitees gebildet. Die Stadt West Palm Beach ist seit April auf 7,4 Millionen Dollar Anleihen, die Stadt Coral Gables seit Juli auf 8 Millionen mit dem Zinsendienst im Rückstand.

Das sind selbstverständlich nur einige besonders bezeichnende Beispiele für die Notlage, in der sich eine grosse Zahl amerikanischer Städte und kleinerer Gemeinden befindet. Sie ist in vielen Fällen noch durch den Zusammenbruch von Banken erschwert worden, insofern nämlich als über die bei solchen Banken unterhaltenen Guthaben nicht verfügt werden konnte.

Die Schwierigkeiten sind aber keinesfalls auf die Städte und Landgemeinden beschränkt geblieben; sie haben auch bereits

die Einzelstaaten ergriffen. So hat der Staat New Jersey, der in Bezug auf Reichtum in den Vereinigten Staaten mit in der ersten Reihe steht, gleichfalls starke Gehaltskürzungen vornehmen und zwecks Deckung eines Defizits von 4 Millionen Dollar im Haushaltsplan bereits vorgesehene bestimmte Ausgaben streichen müssen. Zudem werden am 2. Februar 100 Millionen Dollar City und County Tax Notes fällig, deren Refundierung dem Staat ein Gegenstand grosser Sorge ist.

Aus anderen Staaten liegen folgende Nachrichten vor: Der Staat Tennessee versucht, das Ende November festgestellte Defizit von zwölf Millionen Dollar durch Ausgabe neuer Anleihen auszugleichen. In North Carolina schliesst der Staatshaushalt mit einem Fehlbetrag von 2,2 Millionen Dollar ab. Besonders notleidend sind die Stadt Asheville und der Bezirk Buncombe, die schon im Mai den Zinsendienst auf eine Anleiheschuld in Höhe von neun Millionen Dollar einstellen mussten. In South Carolina wird das Defizit auf ca. fünf Millionen Dollar geschätzt. Dieser Fehlbetrag soll durch eine fünfjährige Suspendierung der den Counties zustehenden Beträge von jährlich einer Million gedeckt werden. Der Staat Mississippi sucht, ein Defizit von fünf bis sechs Millionen Dollar durch erhöhte Umsatz- und Vergnügungssteuern auszugleichen.

In der im vorstehenden kurz gezeichneten schwierigen Lage der Bundes Regierung, der Staaten, Städte und kleinen Gemeinden liegt die Erklärung für die ablehnende Stellungnahme, die der Congress gelegentlich der Genehmigung des Hoover-Moratoriums in der Frage weiterer Stundungen oder des Schuldenerlasses eingenommen hat.

Freilich wird dabei übersehen, dass es sich auch hier um Rückwirkungen der Weltwirtschaftskrise handelt, die zu

einem grossen Teile auf das Reparations- und Schuldentilgungs-Problem zurückzuführen ist. Dieser Zusammenhang ist aber selbst von den an der Spitze des Landes stehenden Männern bis vor kurzer Zeit völlig ignoriert worden, und deshalb wird noch einige Zeit vergehen, bis auch der Congress sich zu einer anderen Anschauung durchringen wird.

VI.

AUSSENHANDEL.

DIE Befürworter der wirtschaftlichen und politischen Isolierung von Europa, deren Zahl gerade jetzt wieder im Zunehmen ist, haben stets darauf hingewiesen, dass der Aussenhandel für die jeweilige volkswirtschaftliche Entwicklung der Union kein Faktor von ausschlaggebender Bedeutung sei, weil nur ungefähr 8% bis 10% der Jahresproduktion auf den Aussenhandel entfallen. Dieses Argument mag für die weiter zurückliegende Vergangenheit eine gewisse Berechtigung gehabt haben, obwohl selbst der kleine Prozentsatz häufig genug den Ausschlag in der Konjunktur-Gestaltung gegeben haben dürfte. Zudem ist zu berücksichtigen, dass infolge der Produktions-Mechanisierung, wodurch mit weniger Arbeitskräften viel mehr als früher erzeugt wird, der Aussenhandel und insbesondere die Ausfuhr in Zukunft für die Vereinigten Staaten eine erheblich wichtigere Rolle spielen wird, als je zuvor. Sicher ist aber, dass in ungünstigen wirtschaftlichen Zeiten, wie sie die Vereinigten Staaten seit Ende 1929 durchmachen, die Frage erhöhter Ausfuhr als Ausgleichsmoment einen geradezu entscheidenden Einfluss erhält. Diese Tatsache hat auch Präsident Hoover klar erkannt, indem er in seinem berühmten Programm vom 15. November 1929, beim Einsetzen des Rückschlages, die Stimulierung des Exportes als eines der Mittel bezeichnete, durch das eine schnelle wirtschaftliche Wiederbelebung herbeigeführt werden sollte. Die Erreichung dieses Zieles ist aber dadurch vereitelt worden, dass dem Warenaustausch mit den Vereinigten Staaten durch eine

weitere Erhöhung der vielfach schon prohibitiven Einfuhrzölle noch engere Fesseln angelegt worden sind.

Vielleicht wäre die so geschaffene Hemmung weniger stark empfunden worden, wenn die Vereinigten Staaten die für die Ausfuhr besonders in Frage kommenden Abnahme-Länder weiter mit entsprechenden Krediten versorgt hätten. Da aber im Gegenteil diese Kredite nach Möglichkeit beschnitten wurden, musste die Folge nur um so drastischer sein.

Nach dem letzten Jahresbericht des Secretary of Commerce ist während der Rechnungsjahre 1929/1931 (endend am 30. Juni eines jeden Jahres) der Export von 5,3 Milliarden im Jahre 1929 auf rund 3 Milliarden im Jahre 1931 und der Import von 4,3 Milliarden auf 2,4 Milliarden Dollar zurückgegangen. Bei diesem starken Abfall im Wert ist der allerdings mit der Weltwirtschaftskrise in engstem Zusammenhang stehende Rückgang der Warenpreise zu berücksichtigen. Aber auch in Bezug auf die Mengen lässt sich ein nicht minder bemerkenswerter Rückgang feststellen. Nach einem vom Department of Commerce aufgrund der durchschnittlichen Warenpreise ermittelten Index (1910-1914 gleich 100) ist unter Ausschaltung der Preisbewegungen der Exportindex seit 1929 von 193% auf 135%, der Importindex von 203% auf 167% gefallen.

Für das Kalenderjahr zeigt der Aussenhandel, verglichen mit den drei vorangegangenen Jahren, folgendes Bild:

REINER WARENVERKEHR				
	1931	1920 (in Millionen Dollar)	1929	1928
Einfuhr .....	2,090	3,061	4,399	4,092
Ausfuhr .....	2,424	3,843	5,241	5,128
Insgesamt .....	4,514	6,904	9,640	9,220

Noch ein paar Vergleichszahlen für die von dem Rückgang der Ausfuhr besonders betroffenen Wirtschaftszweige:

AUSFUHR-WERTE—JANUAR BIS OKTOBER

	1931	1920 (in Millionen Dollar)	1929	1928
Weizen .....	39,3	83,6	90	98,5
Baumwolle .....	234,7	390,2	573,4	653
Kupfer .....	50	90,1	161,5	142,1
Petroleum .....	233	436,5	492,7	439,7
Automobile und andere				
Fahrzeuge .....	150,1	298,9	529,5	453

Solche Zahlen sollten selbst den verbohrtesten Isolierungspropagandisten schliesslich bedenklich machen. Für Amerika gibt es nur einen Ausweg aus dem Dilemma: Zollabbau oder Auslandskredite, und sobald die Welt wieder zur Beruhigung und Besinnung kommt, beides zur gleichen Zeit. Aber wie lange wird es dauern, bis die Vereinigten Staaten zu der Erkenntnis gelangen werden, dass ein Gläubigerland, sich seine Forderungen durch Waren-Einfuhr-Überschüsse begleichen lassen muss.

weitere Erhöhung der vielfach schon prohibitiven Einfuhrzölle noch engere Fesseln angelegt worden sind.

Vielleicht wäre die so geschaffene Hemmung weniger stark empfunden worden, wenn die Vereinigten Staaten die für die Ausfuhr besonders in Frage kommenden Abnahme-Länder weiter mit entsprechenden Krediten versorgt hätten. Da aber im Gegenteil diese Kredite nach Möglichkeit beschnitten wurden, musste die Folge nur um so drastischer sein.

Nach dem letzten Jahresbericht des Secretary of Commerce ist während der Rechnungsjahre 1929/1931 (endend am 30. Juni eines jeden Jahres) der Export von 5,3 Milliarden im Jahre 1929 auf rund 3 Milliarden im Jahre 1931 und der Import von 4,3 Milliarden auf 2,4 Milliarden Dollar zurückgegangen. Bei diesem starken Abfall im Wert ist der allerdings mit der Weltwirtschaftskrise in engstem Zusammenhang stehende Rückgang der Warenpreise zu berücksichtigen. Aber auch in Bezug auf die Mengen lässt sich ein nicht minder bemerkenswerter Rückgang feststellen. Nach einem vom Department of Commerce aufgrund der durchschnittlichen Warenpreise ermittelten Index (1910-1914 gleich 100) ist unter Ausschaltung der Preisbewegungen der Exportindex seit 1929 von 193% auf 135%, der Importindex von 203% auf 167% gefallen.

Für das Kalenderjahr zeigt der Aussenhandel, verglichen mit den drei vorangegangenen Jahren, folgendes Bild:

REINER WARENVERKEHR				
	1931	1930 (in Millionen Dollar)	1929	1928
Einfuhr	2.090	3.061	4.399	4.092
Ausfuhr	2.424	3.843	5.241	5.128
Insgesamt	4.514	6.904	9.640	9.220

Noch ein paar Vergleichszahlen für die von dem Rückgang der Ausfuhr besonders betroffenen Wirtschaftszweige:

AUSFUHR-WERTE—JANUAR BIS OKTOBER

	1931	1930 (in Millionen Dollar)	1929	1928
Weizen	39,3	83,6	90	98,5
Baumwolle	234,7	390,2	573,4	633
Kupfer	50	90,1	161,5	142,1
Petroleum	233	436,5	492,7	439,7
Automobile und andere Fahrzeuge	150,1	298,9	529,5	453

Solche Zahlen sollten selbst den verböhrtesten Isolierungspropagandisten schliesslich bedenklich machen. Für Amerika gibt es nur einen Ausweg aus dem Dilemma: Zollabbau oder Auslandskredite, und sobald die Welt wieder zur Beruhigung und Besinnung kommt, beides zur gleichen Zeit. Aber wie lange wird es dauern, bis die Vereinigten Staaten zu der Erkenntnis gelangen werden, dass ein Gläubigerland, sich seine Forderungen durch Waren-Einfuhr-Überschüsse begleichen lassen muss.



## VII.

### EISENBAHNVERKEHR.

WÄHREND sich im Rückgang des Aussenhandels mehr die Weltwirtschaftskrisis widerspiegelt, ist der Umfang der spezifisch amerikanischen Depression durch das Zusammenschrumpfen des Eisenbahnverkehrs deutlich gekennzeichnet.

Die Zahl der befachten Güterwagen ist seit 1929 von rund 53 Millionen auf etwas über 37 Millionen gefallen. Es entspricht dies einem Rückgang von 29,4%. Gegenüber dem Vorjahre beziffert sich der Abfall auf 8,6 Millionen Wagen bzw. 18,8%. Anfang 1931 blieben die wöchentlichen Wagengestellungen im Durchschnitt um ungefähr 150.000 gegenüber der gleichen Vorjahrsperiode zurück. Diese Differenz erweiterte sich aber allmählich bis auf 200.000 Wagen und erreichte in einzelnen Wochen eine Höhe von 250.000. Gegen Ende 1931 ist das Minus gegenüber dem Vorjahre wieder auf ungefähr 130.000 Wagen zurückgegangen (abgesehen von der letzten Jahreswoche mit einem Unterschied von 96.000 Wagen). Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass Ende 1930 die Wagengestellungen bereits auf das Depressions-Niveau 1920/21 zurückgefallen waren.

Der rückgängige Verkehr musste sich bei den Eisenbahnen deswegen besonders ungünstig auswirken, weil der Ausfall von Einnahmen durch eine entsprechende Herabminderung der Ausgaben nicht ausgeglichen werden konnte. Es ist hierbei in Betracht zu ziehen, dass die amerikanischen Eisenbahnen infolge ihrer hohen Anleihe-Verschuldung mit sehr grossen festste-

henden Lasten zu rechnen haben. Zudem waren die Bahnen den in dem Hoover-Programm in Bezug auf Aufrechterhaltung der Arbeitslöhne niedergelegten Grundsätzen in loyalster Weise gefolgt. Sie haben demgemäss erst in den allerletzten Monaten unter dem Druck ihrer sich ständig verschlechternden Finanzlage den Versuch unternommen, sich mit den Arbeitnehmern wegen einer Lohnsenkung von 10% zu verständigen.<sup>1</sup> Der Versuch, die starken Einnahme-Ausfälle zu einem gewissen Teil durch Heraufsetzung von Frachtraten auszugleichen, hat nach einer Reihe von Kämpfen mit der Interstate Commerce Commission zu einem kleinen Erfolge geführt. Die Behörde hat unter bestimmten Vorbehalten mit Wirkung ab 1. Januar 1932 erstmalig kleine Erhöhungen zugestanden. Die so erlangten Mehreinnahmen sollen aber den finanziell schwächsten Bahnen in Form von Darlehen zur Verfügung gestellt werden. Die Konkurrenz des privaten Automobil- und Automobil-Frachtenverkehrs, die den Bahnen schon seit langem ein Gegenstand grosser Sorge ist, musste sich in dieser Zeit scharfen wirtschaftlichen Niederganges besonders nachteilig auswirken.

Das Ergebnis aller dieser ungünstigen Faktoren ist ein Sinken der Brutto- und insbesondere der Netto-Überschüsse, wie es in solchem Ausmasse seit vielen Jahren nicht vorgekommen ist. Nachdem schon 1930 dauernd Rückgänge gegenüber den Vorjahren zu verzeichnen waren, hat sich diese Bewegung 1931 in verstärktem Masse fortgesetzt, sodass die Netto-Einnahmen im Jahresdurchschnitt über 30% gegenüber dem bereits sehr ungünstigen Jahr 1930 zurückgeblieben sind.

<sup>1</sup> Die Vereinbarung ist am 31. Januar, allerdings mit gewissen Konzessionen an die Bahnarbeiter zustande gekommen.

Aus der folgenden die 12 Monate des Jahres umfassenden Zusammenstellung geht deutlich hervor, wie bedrohlich schwer die einzelnen Eisenbahn-Systeme von dieser Entwicklung betroffen wurden:

NETTO-EINNAHMEN EINIGER GROSSER EISENBAHN-SYSTEME

	1931	1930	1929
	(in Millionen Dollar)		
Pennsylvania .....	51,0	92,3	135,0
Illinois Central .....	11,8	23,6	27,7
Atchison, Topeka & Santa Fe .....	31,4	44,9	68,6
Union Pacific .....	24,7	35,3	45,3
Southern Railway .....	8,3	19,7	30,0
Baltimore & Ohio .....	26,2	40,2	49,2
New York Central .....	28,1	57,2	103,7
Great Northern .....	12,1	21,9	32,4

Man vergegenwärtige sich, dass seit 1929 die Netto-Einnahmen des Pennsylvania-Systems von 135,0 auf 51,0 und die der New York Central von 103,7 auf 28,1 Millionen Dollar zurückgegangen sind.

Franklin D. Roosevelt, Gouverneur des Staates New York, hat in seiner jüngst veröffentlichten "annual message" den Ernst des Eisenbahn-Problems wie folgt gekennzeichnet:

"For many generations the greatest of common carriers, the railroads, have formed the backbone of that form of wealth which seeks stable investment. Banks, insurance companies, charities, hospitals, churches, trust funds, all . . . have placed confidence in the permanence of the underlying mortgages of the railroad. Many people of late have seen the serious effects of a nation-wide depression on railroad traffic. The railroads are heavy sufferers, in addition, from a new

competition by great trucks and buses on highways built by the state.

"In view of the fact that the taxes paid by the railroads have helped and are helping to build these highways and that the trucks and buses now use them almost tax-free, a better equalization of taxes is called for in all fairness. I shall ask in my budget message for a tax on heavy motor vehicles commensurate with their use of the costly highways of the state."

Roosevelt will, wie aus der Auslassung hervorgeht, durch eine starke steuerliche Belastung der Automobil-Lastwagen und Omnibusse diesen Verkehrsmitteln die Konkurrenz mit den Bahnen erschweren. Dasselbe Vorgehen ist von einer Reihe anderer Staaten geplant. Damit allein ist den Bahnen aber unter den obwaltenden Verhältnissen nicht zu helfen; sie benötigen, um über diese Krisis hinwegzukommen, vor allem finanziellen Beistand. Dieser soll ihnen durch Vermittlung der Reconstruction Finance Corporation gewährt werden. Die hierauf bezüglichen Stellen der oben wiedergegebenen Botschaft zeigen, wie dringend nötig eine solche Hilfe ist, nicht allein im Interesse der Eisenbahnen sondern auch des gesamten amerikanischen Kapitalmarktes.

# VIII. DIE INDUSTRIE.<sup>1</sup>

*Index.* Der vom Federal Reserve Board als Gradmesser der industriellen Betätigung aufgestellte Index (1923-1925 Durchschnitt—100) zeigt, soweit diesbezügliche Veröffentlichungen vorliegen, vom April 1931 ab einen ununterbrochenen Rückgang (von 90% auf 73% im November). Der Jahresdurchschnitt dürfte sich auf kaum 80% stellen gegenüber 96% bzw. 119% in den beiden vorangegangenen Jahren.

*Bauindustrie.* Der Wert der Baukontrakte (37 Staaten) war für das Jahr 1931 auf 4,5 Milliarden Dollar geschätzt worden. Tatsächliches Ergebnis 3,1 Milliarden gegenüber 4,5 bzw. 5,8 Milliarden Dollar in den beiden vorangegangenen Jahren. Der Jahresdurchschnitt für die Periode 1925/28 berechnete sich auf rund 6,3 Milliarden Dollar; seit der letzten Konjunkturperiode also ein Sinken von 51%. Man vergegenwärtige sich die Wirkung, die sich hieraus für die von der Tätigkeit der Bauindustrie unmittelbar abhängigen Industriezweige ergibt.

*Eisen- und Stahlindustrie.* Rückgang des Beschäftigungsgrades von 100% (Frühjahr 1925) auf 20% (Dezember 1931). *Roheisenproduktion* 18,3 Millionen Tonnen gegenüber 31,4 bzw. 42,6 Millionen Tonnen in den beiden vorangegangenen Jahren. Tagesdurchschnitt im Dezember 1931 31,625 Tonnen gegenüber 108,705 Tonnen im Dezember 1928. *Stahlproduktion* vorsichtige Schätzungen für das Jahr 1931

<sup>1</sup> Die Entwicklung der Industrie ist nur durch kurze Angaben skizziert worden. Derselbe Gegenstand soll nach Ablauf des ersten Quartals 1932 als ein diese Arbeit ergänzender zweiter Teil ausführlich behandelt werden.

lauteten auf 38 Millionen Tonnen. Tatsächlich produziert wurden ungefähr 25 Millionen Tonnen gegenüber 39,6 Millionen Tonnen bzw. 54,9 Millionen Tonnen in den beiden vorangegangenen Jahren. Bei der U. S. Steel Corporation fielen die verbuchten aber noch nicht ausgeführten Aufträge von Ende Januar bis Ende Dezember von 4,4 Millionen Tonnen auf 2,7 Millionen Tonnen, d.h. auf einen seit dem Jahre 1904 nicht vorgekommenen Tiefstand. Der Preis für Schrotteisen sank Ende Dezember auf 8 1/2 Dollar per Tonne, d.h. auf ein bisher noch nicht erreichtes Niveau. Ähnliche Senkungen sind in den Eisen- und Stahlpreisen zu verzeichnen.

U. S. Steel Corporation: Gewinn- und Verlustrechnung zeigt nicht nur für Dezember und letztes Quartal sondern auch für ganzes Geschäftsjahr 1931 ungünstigstes Ergebnis seit Bestehen der Gesellschaft. Überschuss nach Abzug aller Abschreibungen, Steuern und Zinsen kaum \$13.000.000 gegen \$197.000.000 für 1929.

*Automobilindustrie.* Schätzung für 1931 vier Millionen Wagen. Tatsächliches Ergebnis ungefähr 2,4 Millionen Wagen gegen 3,4 bzw. 5,4 Millionen Wagen in den beiden vorangegangenen Jahren. November-Produktion 68,867 Wagen gegen 136,754 bzw. 217,573 Wagen in den gleichen Monaten der Jahre 1930 und 1929.

Die Entwicklung der *Kupferindustrie* ist allgemein bekannt. Nachdem sich die Preisstabilisierungsversuche als vergeblich erwiesen hatten, führten die sich ständig vermehrenden Vorräte zu einer völligen Deroute des Marktes. Der Kupferpreis, der bis zum April 1930 auf 18¢ gehalten wurde und schon in demselben Jahre zeitweise auf 9 1/2¢ gefallen war, erfuhr 1931 eine

Senkung auf einen bisher noch nicht vorgekommenen Tiefstand von  $6\frac{1}{4}\%$ . Unter der Einwirkung der nach langwierigen Verhandlungen wegen einer Einschränkung der Weltkupferproduktion zustande gekommenen Vereinbarungen erfolgte eine kleine Steigerung des Kupferpreises. Die Industrie ist aber mit einem ihre Entwicklung vermutlich für lange Zeit hemmenden Weltkupfervorrat von weit über 700.000 To. belastet. Zudem übersteigt die Produktionskapazität der Gruben weit den für Normalzeiten anzunehmenden Bedarf.

Die *Petroleum-Industrie* leidet besonders durch die Erschließung neuer Ölgebiete. Im Osten des Staates Texas, der bis dahin eine kaum nennenswerte Erzeugung hatte, stieg die Tagesproduktion im Juli auf 500.000 Fässer; das sind im Tagesdurchschnitt nahezu 20% der bisherigen Gesamtproduktion der Vereinigten Staaten. Die Durchführung der für nötig erachteten Produktionseinschränkung konnte in einzelnen Fällen nur mit militärischer Gewalt erzwungen werden. Der Preis für Rohöl sank zeitweise derart, dass Notierungen unterdrückt wurden.

Von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, wie z.B. die *Schuh- und Textilindustrie* (letztere allerdings auch gegen Jahresschluss wieder stark nachlassend) zeigen alle Industrien ein ähnliches Bild.

*Beschäftigungslosigkeit.* In der ständig um sich greifenden Beschäftigungslosigkeit spiegelt sich der Umfang der Krisis vielleicht noch deutlicher wider als in den einzelnen Industriezweigen. Es fehlt in den Vereinigten Staaten an zuverlässigen Angaben. Nur gelegentlich werden seitens der "American Federation of Labor" Schätzungen verbreitet, die aber kein genaues Bild ergeben. Anfang Januar 1931 wurde von dieser Stelle die

Zahl der Arbeitslosen auf 5,7 Millionen geschätzt, und sie soll sich nach den Feststellungen derselben Organisation bis Ende des Jahres auf rund 8 Millionen erhöht haben. In vielen Fällen ist zwecks Erhaltung wenigstens des alten Arbeiterstammes die Beschäftigung schichtweise auf 2-3 Tage herabgesetzt worden. Dadurch ist übrigens die von dem Präsidenten Hoover noch bis vor kurzem befürwortete Erhaltung der alten Lohnhöhe praktisch längst hinfällig geworden.

Der von dem "U. S. Department of Labor" für die Beschäftigung in den Fabriken aufgestellte Index zeigt seit April 1929 bis November 1931 einen Rückgang von 99% auf 65.4%.

# IX.

## ZUSAMMENFASSUNG.

AMERIKA in der Weltwirtschaftskrise! Das Geld-, Kredit- und Bankwesen durch heimische und internationale Vorgänge erschüttert! Im Zusammenhang mit Zahlungseinstellungen von Banken setzt ein sich immer weiter ausbreitendes Misstrauen gegen diese Institute ein. Das dadurch hervorgerufene Hamstern von Geldzeichen verschlimmert die Lage der Banken und des Geldmarktes und führt zu einer den gesamten amerikanischen Kapitalmarkt bedrohenden Wertpapier-Baisse. Die Krisis wird noch dadurch verschärft, dass die Liquidation der vorangegangenen Konjunktur einen sehr langwierigen Anpassungsprozess in allen Wirtschaftszweigen erforderlich macht. Hierzu kommt die Wirkung und Rückwirkung des sich im internationalen Warenmarkte vollziehenden Preissturzes, Zusammenschumpfen des Binnenmarktes und des Aussenhandels.

Die Vereinigten Staaten beginnen die Weltwirtschaftskrise in ihrer ganzen Schwere erstmalig zu fühlen. Damit entsteht zugleich auch bei den massgebenden Stellen das bis dahin völlig mangelnde Verständnis für das Verbundensein mit dem Weltmarkt und den sich im Auslande vollziehenden finanziellen und politischen Vorgängen. Das Ergebnis dieses Stimmungswechsels ist das Hoover-Moratorium. Der bedeutungsvolle Akt gibt wegen der divergierenden Interessen des deutschen Hauptgläubigers den Anlass zur Verschärfung der Weltfinanzkrise, und verschlimmert damit zugleich auch die finanzielle und wirtschaftliche Lage der Vereinigten Staaten. Trotzdem wird das Hoover-Mora-

torium zu einem wichtigen Wendepunkt. Von der Zeit an gibt die amerikanische Regierung die Versuche auf, durch Preisstabilisierungen, Befürwortung hoher Löhne und vermehrter öffentlicher Bautätigkeit den Konjunkturrückgang aufzuhalten. Dadurch wird zwar die Krisis zunächst noch verschärft, zugleich aber der Weg zu einem allmählichen Gesundungsprozess geebnet. Fest steht, dass von der Zeit ab die rapiden Waren-Preisrückgänge erstmalig seit fast zwei Jahren zum Stillstand kommen, und eine gewisse Stabilität in den Preisen zu bemerken ist.<sup>1</sup> Es ist dieses umsomehr beachtenswert, als gerade in der zweiten Jahreshälfte die allgemeine Wirtschaftslage noch ausgesprochen nach unten tendiert.

Herbert Hoover begnügt sich aber nicht mit der Aufgabe einer sich als irrig erwiesenen Politik. Er schlägt neue Wege ein. In Erkenntnis der der amerikanischen Wirtschaft durch ein weiteres Ausbreiten der Bank-, Finanz- und Wertpapierkrise drohenden Gefahr hält er den Zeitpunkt zur Ergreifung finanzieller Notstandsmassnahmen für gekommen. Ganz gleich, ob der Gedanke zur Begründung der National Credit Corporation und insbesondere der Reconstruction Finance Corporation unmittelbar auf den Präsidenten selbst zurückzuführen ist, es bleibt Hoovers Verdienst, dass er sich für die Durchführung der für diese Massnahmen erforderlichen Gesetze mit einer bei ihm sonst ungewohnten Energie eingesetzt hat.

Es lässt sich im Augenblick noch nicht beurteilen, ob durch die Reconstruction Finance Corporation und die anderen für ähnliche Aufgaben jüngst geschaffenen Organisationen das gesteckte Ziel zu erreichen ist. Aber wie man auch zu der Frage

<sup>1</sup> Anfang 1932 hat allerdings ein erneuter Rückgang der Warenpreise eingesetzt.

steht, ob man eine weitere Liquidation für erforderlich hält, oder den Zeitpunkt zum Eingreifen für gekommen erachtet, so muss doch dem Versuch eine sehr weitgehende Bedeutung beigemessen werden. Gelingt es, das Vertrauen zu den Banken wieder herzustellen, so würde damit allein schon ungemein viel gewonnen sein. Durch den Rückfluss eines Teiles der jetzt gehamsterten Geldbeträge würde der amerikanische Geld- und Kapitalmarkt eine starke Entlastung erfahren. Zudem werden die Bahnen infolge der ihnen durch die Reconstruction Finance Corporation zufließenden Mittel nicht nur vor einer den gesamten Kapitalmarkt aufs Schwerste bedrohenden finanziellen Katastrophe bewahrt werden, sondern es ist anzunehmen, dass die finanzielle Erstarkung der Eisenbahnen sich auch in gewissem Umfange wirtschaftlich günstig auswirken wird. Ähnliche Wirkungen sind von dem Lohnabbau, insbesondere bei den Eisenbahnen, zu erwarten.

Demnach liegen die Dinge heute doch wesentlich anders als zu Anfang des Jahres 1931. Damals wurde eine Wirtschaftspolitik verfolgt, die nur geeignet war, den wirtschaftlichen Gesundungsprozess hinauszuziehen, und damals war deutlich zu erkennen, dass der Liquidations- und Anpassungsprozess noch keineswegs zum Abschluss gekommen sein konnte. Hingegen hat die die Vereinigten Staaten im Jahre 1931 erfassende Wirtschaftskrise sich ähnlich wie in anderen Ländern ausgewirkt und zu einer Besserung des Missverhältnisses zwischen Produktion und Verbrauch geführt. Bei dieser Sachlage ist es durchaus denkbar, dass, angeregt durch die finanziellen Notstandsmassnahmen, für die Vereinigten Staaten der Zeitpunkt einer wirtschaftlichen Belebung gekommen sein könnte. Allerdings würde es sich zunächst kaum um eine Bewegung von grösserem

Ausmass handeln; dagegen spricht schon der für die gesamte Wirtschaft so ungemein wichtige Bauplan, der zu seiner Gesundung noch einer längeren Periode der Anpassung bedarf.

Vor allem aber ist die Tatsache zu berücksichtigen, dass, solange die Weltwirtschaftskrise fortbesteht, auch den Vereinigten Staaten die für einen grundlegenden Konjunktur-Umschwung wichtigsten Vorbedingungen fehlen werden.

In dieser Hinsicht sind heute, jedenfalls soweit die nächste Zukunft in Betracht kommt, die Aussichten eher noch trüber als 1931. Anstatt einer Verständigung über Reparations- und Schuldenfragen, über Abbau von Schutz- und Retorsions-Zöllen, über eine vernunftgemässe Wiederverteilung der im wesentlichen in zwei Ländern angehäuften Goldbestände haben sich gerade im Jahre 1931 diese Differenzen noch vergrössert. Das Moratorium, anstatt den Weg zur Verständigung anzubahnen, hat in seinen Auswirkungen die Gegensätze nur verstärkt. Der Congress der Vereinigten Staaten will von weiteren Konzessionen nichts wissen, und Frankreich hält mit eigensinniger Beharrlichkeit an dem Gedanken fest, dass jeder Reparationserlass von einer mindestens gleich grossen Herabsetzung der amerikanischen Schuldenforderung begleitet sein muss. England hat den internationalen Warenaustausch durch Aufgabe der Goldwährung erschwert und sich zudem mit einer Zollschutzmauer umgeben. Andere Länder sind diesem Beispiele gefolgt. Deutschland hat, um das Land und seine Glaubiger vor einer neuen Währungskatastrophe zu bewahren, scharfe Notstands- und Schutzmassnahmen ergriffen, die in ihren Auswirkungen gleichfalls einer Absperrung gleichkommen. Frankreich hat eine die Währung anderer Länder bedrohende Goldthesaurierungs-politik verfolgt, deren eigentlicher Zweck in Dunkel gehüllt ist.

UNIVERSITY  
LIBRARY

Wohin man blickt, es fehlen die Anzeichen für ein solidarisches Vorgehen, ohne das die Beendigung der das gesamte kapitalistische System bedrohenden Weltwirtschaftskrisis undenkbar ist.

Die Feststellung dieser Tatsachen lässt die Zukunft als völlig hoffnungslos erscheinen. Wir aber widersetzen uns einer solchen Schlussfolgerung, weil wir die Hoffnung nicht aufgeben wollen, dass die bessere Einsicht schliesslich doch zum Siege gelangen wird.

Auch Frankreich wird jetzt von der Weltwirtschaftskrisis erfasst. Der Zeitpunkt muss kommen, wo auch in diesem Lande die Abwegigkeit einer ins Leere führenden Politik erkannt wird. In den Vereinigten Staaten mehren sich die Stimmen, die für einen Abbau des Hochschutzzolles eintreten. Ein dem Congress vorliegender demokratischer Gesetzentwurf will durch Schaffung einer ständigen internationalen Kommission den Weg zur Verständigung über Schutzzollfragen anbahnen.

Freilich im Augenblick kann noch keine Rede davon sein, dass mit einer solchen Entwicklung in absehbarer Zeit zu rechnen ist. Die Erfahrung lehrt aber, dass sich der Umschwung schliesslich doch schneller vollzieht, als dies nach gegebenen Verhältnissen angenommen werden kann, und daher besteht durchaus die Möglichkeit, dass das Jahr 1932 zum mindesten die Ansätze für die Lösung der Probleme bringen wird, die uns der Weltkrieg als trauriges Erbe hinterlassen hat.

23 Mr '45

[illegible]

0050707051

11

Amerika in der weltwirtschafts-  
krisis

330.16

1-433

14

418 24 '53.





END OF  
TITLE